



Rynek private equity w Polsce 2016

Trendy i szanse rozwoju

Partner badania

PSIK Polskie
Stowarzyszenie
Inwestorów
Kapitałowych

Edycja 2016

KPMG.pl





Spis treści

	Wstęp	4
	Przedmowa PSIK	5
1	Najważniejsze wnioski	6
2	O raporcie	9
3	Polska – główny rynek regionu CEE	10
4	Analiza sektora private equity w Polsce	14
	4.1 Aktywność funduszy private equity	14
	4.2 Transakcje na polskim rynku PE w latach 2014-2015	17
	4.3 Wielkość i charakterystyka sektora private equity w Polsce	21
5	Wyniki badania ankietowego wśród funduszy private equity w Polsce	24
	5.1 Charakterystyka badanych funduszy PE	24
	5.2 Rynek i dealflow w 2015 roku	26
	5.3 Przyszłość polskiego rynku PE w ocenie badanych funduszy	28
	5.4 Strategie rozwoju spółek portfelowych	31
	5.5 Rola właścicieli i współwłaścicieli w spółkach portfelowych	32
6	Wyniki badania ankietowego wśród właścicieli spółek portfelowych	33
	6.1 Metodologia badania	33
	6.2 Wyniki badania spółek portfelowych	34
7	Studia przypadku	37

Wstęp

Z przyjemnością oddajemy w Państwa ręce raport poświęcony analizie sektora private equity w Polsce. Celem raportu jest pokazanie rzetelnego obrazu sytuacji na polskim rynku PE oraz trendów, które będą wpływać na jego rozwój w najbliższych latach.

Nasz pierwszy raport na temat sektora PE w Polsce z 2014 roku zawierał wniosek, że nasz kraj jest najatrakcyjniejszym rynkiem dla funduszy private equity działających w Europie Środkowo-Wschodniej. Najnowsze dane makroekonomiczne i statystyki dotyczące aktywności funduszy potwierdzają, że wniosek ten nie stracił na aktualności. W 2015 roku wartość inwestycji PE w Polsce wyniosła przeszło 800 mln euro. Stanowiło to ponad połowę wartości wszystkich inwestycji private equity w Europie Środkowo-Wschodniej przy 35-procentowym udziale Polski w PKB całego regionu. Fundusze, które wzięły udział w badaniu KPMG, w większości pozytywnie oceniają warunki działania na polskim rynku i jego perspektywy rozwoju. Blisko 70% funduszy uważa, że w najbliższych latach zwiększy się liczba atrakcyjnych celów przejęć na polskim rynku, a prawie 50% spodziewa się, że w przyszłości wzrośnie liczba transakcji.

W tegorocznym raporcie przeprowadziliśmy analizę, która pozwala w przybliżeniu określić wielkość sektora PE w Polsce i jego znaczenie dla gospodarki. W badaniu uwzględniliśmy blisko 180 spółek będących obecnie w portfolio ponad 30 funduszy private equity. Szacujemy, że spółki portfelowe w Polsce zatrudniają ponad 100 tys. osób i osiągają roczne przychody na poziomie 45 mld zł. Niewątpliwie w przyszłych latach znaczenie spółek portfelowych wzrośnie jeszcze bardziej wraz z rosnącą atrakcyjnością polskiego rynku dla funduszy PE.

Dziękujemy wszystkim organizacjom, funduszom oraz osobom, które aktywnie uczestniczyły w przeprowadzonym badaniu i tym samym pomogły w przygotowaniu niniejszego raportu. Liczymy, że raport okaże się przydatnym źródłem wiedzy, przybliżającym czytelnikom charakterystykę rynku PE w Polsce oraz oferowanych przez niego możliwości.



Rafał Wiza

Partner, szef Zespołu Private Equity
KPMG w Polsce

Przedmowa PSIK

Trudno przecenić wpływ funduszy private equity na rozwój gospodarczy krajów, w których inwestują. Ze względu na swój model działania fundusze inwestują na ogół w najbardziej innowacyjne lub dynamicznie rozwijające się gałęzie danej gospodarki. Wspierają przedsiębiorstwa nie tylko kapitałem, ale także specjalistyczną wiedzą w zakresie zarządzania firmą i ładu korporacyjnego, znajomością branży oraz doświadczeniem i kontaktami zdobytymi na rynkach zagranicznych. To dodatkowe merytoryczne wsparcie jest jednym z powodów, dlaczego private equity jest dobrą alternatywą dla giełdy i finansowania dłużnego dla spółek szukających możliwości dalszego rozwoju.

Również w Polsce rośnie świadomość właścicieli firm na temat korzyści, które niesie ze sobą współpraca z funduszami private equity. Na coraz lepsze postrzeganie funduszy wpływają doświadczenia spółek portfelowych. Jak potwierdzają wyniki badania KPMG, właściciele firm chwalą sobie m.in. długofalową strategię rozwoju zamiast skupiania się na krótkoterminowych zyskach, atmosferę wzajemnego zaufania oraz dużą swobodę w zarządzaniu firmą, którą dają fundusze. Już dziś w grupie spółek portfelowych znajdziemy wiele znanych polskich przedsiębiorstw, nierzadko liderów w swoich branżach. W tegorocznym raporcie KPMG podjęto próbę określenia wielkości sektora PE w Polsce. Z analizy wynika, że spółki, w które inwestują fundusze, zapewniają pracę dziesiątkom tysięcy ludzi i generują roczne przychody na poziomie kilkudziesięciu miliardów złotych. Warto pamiętać także o sektorze venture capital, który wymyka się analizom statystycznym ze względu na mnogość małych spółek i start-upów. Choć udział tych spółek w generowanych przychodach i zatrudnieniu jest zapewne niewielki, to pełnią one niezbędną rolę inkubatorów innowacyjności, tak istotnej dla dalszego rozwoju polskiej gospodarki.

Fundusze private equity mają swój duży udział w tym rozwoju, i wiele wskazuje na to, że w najbliższych latach skala ich działalności będzie rosła. Opinie badanych przez KPMG funduszy wskazują, że polski rynek private equity ma bardzo dobre perspektywy rozwoju. Serdecznie zapraszam Państwa do lektury raportu.



Barbara Nowakowska

Dyrektor zarządzająca

PSIK – Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych

1

Najważniejsze wnioski

W 2015 roku udział Polski w całkowitej wartości inwestycji PE w państwach CEE wyniósł 53%.

Polska jest najważniejszym rynkiem dla funduszy private equity zainteresowanych inwestycjami w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2015 roku udział Polski w PKB wszystkich krajów CEE wyniósł 35% przy 31-procentowym udziale w całkowitej liczbie ludności regionu.

W 2015 roku wartość inwestycji PE w Polsce wyniosła 803,5 mln euro.

Był to najlepszy wynik od co najmniej dziewięciu lat. W porównaniu z 2014 rokiem wartość inwestycji PE wzrosła ponad trzykrotnie. W 2015 roku wartość inwestycji PE w stosunku do PKB wyniosła w Polsce 0,19%. Pod tym względem Polska uplasowała się na 14. miejscu w Europie, zbliżając się do takich krajów jak Szwajcaria (0,21%) czy Niemcy (0,22%).

Pod względem liczby inwestycji dominującą rolę odgrywały inwestycje typu venture capital

W 2014 roku odpowiadały one za 69% wszystkich transakcji, a w 2015 roku – za 61%. Natomiast pod względem udziału wartościowego najważniejsze były transakcje w późniejszej fazie rozwoju, przede wszystkim inwestycje typu wzrost/ekspansja (*growth capital*) oraz wykup (*buyout*). W ubiegłym roku ich udział w całkowitej wartości transakcji PE wyniósł 98%, natomiast dwa lata temu udział ten był na poziomie 91%.

Najwięcej spółek portfelowych w Polsce działa w branży TMT oraz w sektorze produkcji przemysłowej.

Z analizy KPMG wynika, że branża technologii informacyjnych, mediów i komunikacji obejmuje 21% wszystkich spółek w Polsce będących aktualnie w portfelu funduszy PE (bez uwzględnienia venture capital). Niemal taki sam udział mają spółki z sektora produkcji przemysłowej (18%), a na trzecim miejscu uplasowały się spółki z branży dóbr konsumpcyjnych i sprzedaży detalicznej (14%).

Spółki będące w portfelu funduszy PE w 2015 roku zatrudniały łącznie ponad 100 tys. osób, a ich przychody sięgały 45 mld złotych.

W analizie KPMG uwzględniono blisko 180 spółek będących w portfelach ponad 30 funduszy PE. W portfelach funduszy znajdują się nie tylko spółki średniej wielkości, ale także wiodące przedsiębiorstwa z wielu branż, zatrudniające po kilka tysięcy osób i osiągające przychody wynoszące nawet kilka miliardów złotych.

68% badanych funduszy PE spodziewa się, że w najbliższym czasie zwiększy się liczba atrakcyjnych celów przejęć na polskim rynku.

W ocenie respondentów najbardziej atrakcyjnymi sektorami inwestycyjnymi w nadchodzących latach będą dobra konsumpcyjne, usługi dla biznesu, produkcja przemysłowa oraz sektor technologiczny i medialny. Na znaczeniu stracą natomiast branża medyczna i sektor farmaceutyczny.

48% badanych funduszy PE uważa, że w ciągu najbliższych dwóch lat wzrośnie liczba transakcji na polskim rynku.

Blisko 30% funduszy nie spodziewa się większych zmian, jedynie 20% ankietowanych funduszy uważa, że liczba transakcji może się w przyszłości zmniejszyć. Jednocześnie według największej części funduszy średnia wartość transakcji pozostanie na podobnym do dotychczasowego poziomie.

Najatrakcyjniejszym segmentem z punktu widzenia potencjalnych inwestycji będą firmy średniej wielkości w fazie wzrostu.

Aż 71% ankietowanych funduszy uważa, że atrakcyjność firm tego segmentu (*middle size growing companies*) wzrośnie w najbliższych latach, a żaden fundusz nie spodziewa się spadku ich atrakcyjności. Pozytywnie oceniane są także start-upy – 57% respondentów uważa, że będą one zyskiwać na popularności w najbliższych latach. Jedynie 10% sądzi, że staną się one mniej atrakcyjnym celem inwestycyjnym.

71% badanych funduszy PE działających na polskim rynku nie ma żadnych problemów z pozyskiwaniem finansowania dłużnego.

Pozostała część respondentów uważa, że kapitał obcy jest w Polsce raczej trudny do zdobycia, ale mimo to atrakcyjne projekty mają dużą szansę na uzyskanie finansowania. Jedynie 4% ankietowanych funduszy stwierdziło, że brak finansowania dłużnego stanowi istotną barierę w realizacji transakcji.

Blisko 60% ankietowanych funduszy twierdzi, że rozwija przynajmniej połowę swoich spółek poprzez eksport.

Średni udział aktualnych spółek portfelowych rozwijanych dzięki ekspansji zagranicznej wyniósł 59%. Połowa badanych funduszy PE twierdzi, że dzięki dobrej strategii rozwoju, wykorzystaniu międzynarodowych kontaktów funduszy i wdrożeniu sprawdzonych strategii średni przyrost przychodów z eksportu wynosi ponad 25% po trzech latach od momentu przejęcia spółki portfelowej.

39% badanych właścicieli i byłych właścicieli spółek portfelowych stwierdziło, że fundusz PE udzielił im wsparcia w postaci specjalistycznej wiedzy z zakresu zarządzania, finansów lub marketingu.

Była to najczęściej wskazywana forma wsparcia po dostarczeniu kapitału (78%). Blisko jedna piąta respondentów wskazała również odpowiedzi: wsparcie w ekspansji na rynku krajowym poprzez wzrost organiczny oraz fuzje i przejęcia, dostarczanie wiedzy branżowej umożliwiającej rozwój firmy oraz wprowadzenie zasad ładu korporacyjnego.

2

O raporcie

Celem raportu jest przedstawienie aktualnego obrazu rynku PE w Polsce. Obok analizy aktywności inwestycyjnej na polskim rynku w latach 2014-2015 zawiera on także informacje na temat wielkości sektora private equity w naszym kraju. Kluczową częścią raportu jest analiza wyników badania ankietowego przeprowadzonego wśród 26 funduszy działających w Polsce. Odpowiedzi respondentów pozwalają zrozumieć obecną sytuację na polskim rynku i wskazać najważniejsze trendy, które będą wpływać na jego rozwój w najbliższych latach.

Pierwsza część publikacji zawiera syntetyczną analizę sytuacji makroekonomicznej Polski na tle regionu CEE z naciskiem na analizę czynników, które wpływają na atrakcyjność tych rynków dla funduszy PE. Rozdział ten opiera się na analizie desk research, przy której wykorzystano dane wtórne publikowane m.in. przez Eurostat, Komisję Europejską oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

Druga część raportu przedstawia analizę aktywności funduszy private equity na polskim rynku w latach 2014-2015. Pokazano strukturę inwestycji ze względu na ich fazę (np. venture capital, ekspansja/wzrost) oraz sektor lub branżę. Analiza bazuje na danych opublikowanych przez Europejskie Stowarzyszenie Private Equity i Venture Capital (EVCA). Rozdział ten zawiera także informacje na temat wielkości sektora private equity w Polsce i jego znaczenia dla polskiej gospodarki. Bazując na analizie własnej portfela ponad 30 głównych funduszy obecnych na polskim rynku, oszacowano łączne zatrudnienie oraz przychody polskich spółek portfelowych. Ponadto przedstawiono strukturę spółek portfelowych ze względu na rok inwestycji oraz sektor i branżę. Do analizy wykorzystano m.in. informacje ze sprawozdań finansowych spółek portfelowych oraz dane finansowe udostępnione przez fundusze.

Trzecią część raportu przygotowano na podstawie badania ankietowego wśród 26 funduszy PE działających w Polsce, które zostało przeprowadzone w czasie od lutego do kwietnia 2016 r. Zapytano fundusze m.in. o czynniki wpływające na atrakcyjność rynku PE w Polsce, a także o perspektywy rozwoju polskiego rynku w najbliższych latach.

Czwarta część raportu bazuje na badaniu przeprowadzonym wśród 18 obecnych i byłych właścicieli i współwłaścicieli polskich spółek portfelowych, w które zainwestowały fundusze PE. W ramach przeprowadzonego badania respondenci byli pytani o powody podjęcia decyzji o współpracy z funduszem private equity, otrzymane formy wsparcia oraz inne kwestie związane ze współpracą z funduszami PE.

W piątej części przedstawiono studia przypadku na temat wybranych inwestycji funduszy private equity, które miały miejsce w Polsce lub w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Studia przypadku zawierają m.in. opis działań podjętych przez fundusze i efekty tych działań. Rozdział ten został przygotowany na podstawie danych i informacji udostępnionych przez fundusze PE.

3

Polska – główny rynek regionu CEE

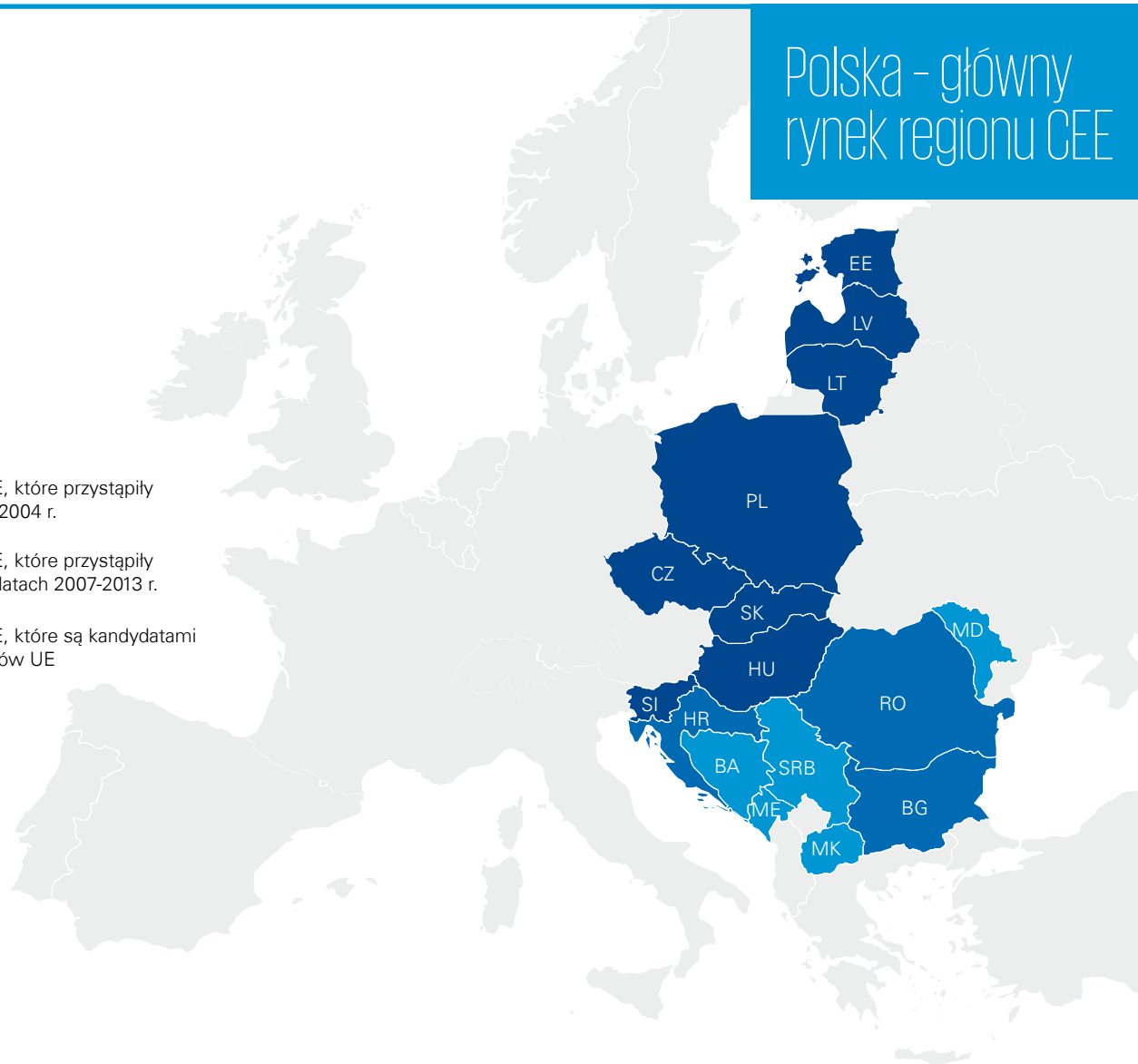
Dla funduszy private equity, które planują inwestycje w Europie Środkowo-Wschodniej, Polska jest najczęściej pierwszym wyborem. Udział Polski w PKB wszystkich krajów tego regionu przekracza jedną trzecią. Analiza najważniejszych wskaźników makroekonomicznych pokazuje, dlaczego również w najbliższych latach Polska będzie atrakcyjnym rynkiem dla funduszy PE, które planują zainwestować w innowacyjne, szybko rozwijające się firmy.

Państwa wchodzące w skład regionu Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) charakteryzują się niestabilną atrakcyjnością dla inwestorów z całego świata. Obszar ten jest jednym z szybciej rozwijających się regionów na kontynencie – z jednej strony wyróżnia go sprzyjające do prowadzenia biznesu środowisko, a z drugiej strony stabilny popyt wewnętrzny przyczynia się do systematycznego rozwoju. Państwa wchodzące w skład regionu CEE na potrzeby niniejszego raportu zdefiniowane zostały jako Bośnia i Hercegowina, Bułgaria, Chorwacja, Czarnogóra, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Macedonia, Mołdawia, Polska, Rumunia, Serbia, Słowacja, Słowenia oraz Węgry. Aż 11 spośród tych krajów należy do Unii Europejskiej, co zapewnia stabilność oraz środowisko sprzyjające prowadzeniu biznesu na tym obszarze.

Polska, jako największa gospodarka Europy Środkowo-Wschodniej, odgrywa wiodącą rolę w tym regionie. W 2015 roku udział Polski w PKB wszystkich krajów CEE wyniósł 35%, a jednocześnie udział ludności w całkowitej populacji tego regionu stanowił 31%. Ponadto Polska znajduje się wśród krajów o rosnącej gospodarce, stanowiąc jednocześnie największy rynek spośród wszystkich krajów CEE.

Polska - główny rynek regionu CEE

- Kraje CEE, które przystąpiły do UE w 2004 r.
- Kraje CEE, które przystąpiły do UE w latach 2007-2013 r.
- Kraje CEE, które są kandydatami na członków UE

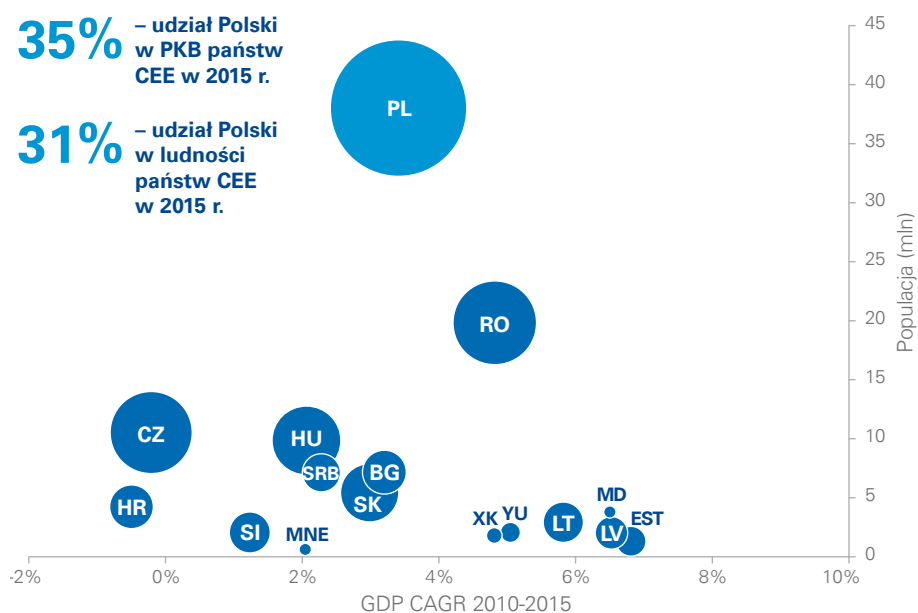


Jednocześnie Polska, podobnie jak cały region Europy Środkowo-Wschodniej, ma jeszcze duże możliwości rozwoju. PKB per capita w Polsce i pozostałych krajach CEE jest wciąż znacznie mniejsze niż średnia unijna. Dążenie społeczeństw Europy Środkowo-Wschodniej do zniwelowania tej dysproporcji pozostaje ważnym motorem ich rozwoju gospodarczego. Wiele państw Europy Środkowo-Wschodniej również w przyszłości będzie korzystać z atutów, które umożliwiły im wyjątkowo szybki rozwój gospodarczy w ciągu ostatnich 25 lat: dobrze wykształconej, a zarazem stosunkowo niedrogiej siły roboczej, proinwestycyjnej polityki gospodarczej (m.in. ulg podatkowych dla inwestorów), wspierania innowacyjności oraz szybko rozwijającej się infrastruktury.

Populacja oraz zmiana PKB w krajach CEE (wielkość kół przedstawia PKB w 2015 roku)

35% – udział Polski w PKB państw CEE w 2015 r.

31% – udział Polski w ludności państw CEE w 2015 r.

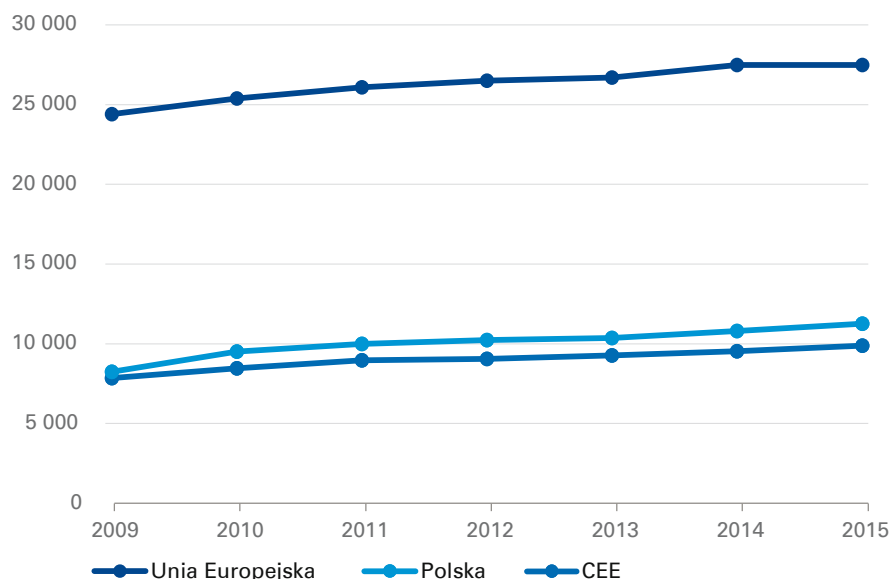


Źródło: Opracowanie KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu

Dynamiczny rozwój Polski widać na przykładzie przeciętnego dochodu rozporządzalnego, który stanowi sumę bieżących dochodów gospodarstw domowych pomniejszoną o zaliczki na podatek dochodowy oraz składki na ubezpieczenie. W Polsce przeciętny dochód rozporządzalny rośnie coraz szybciej każdego roku, a Polska jest pod tym względem w czołówce państw CEE. Widoczne jest także szybsze tempo wzrostu niż w gospodarkach rozwiniętych, takich jak Niemcy czy Wielka Brytania. Według prognoz ten trend utrzyma się na przestrzeni kolejnych lat. Rosnąca konsumpcja bogacącego się społeczeństwa stwarza idealne perspektywy rozwoju dla innowacyjnych i profesjonalnie zarządzanych firm, których produkty mają szansę wypełnić niezagospodarowane nisze rynkowe.

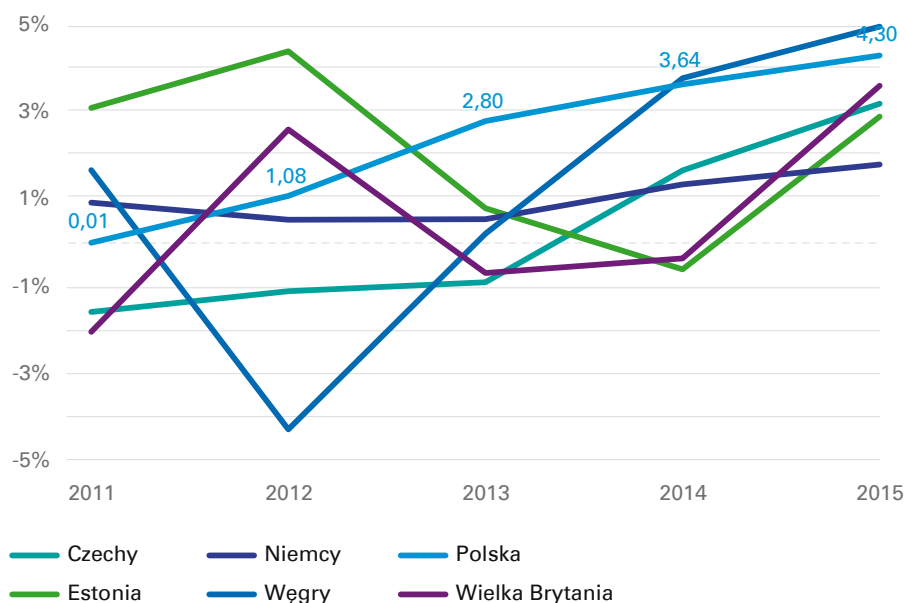
Polska na tle innych krajów europejskich odznacza się również realnym wzrostem PKB, który nie załamał się nawet w latach 2008-2013, kiedy w większości krajów doszło do znacznego spadku tego wskaźnika. Polska jest jedynym członkiem UE, który w tym okresie co roku wykazywał wzrost PKB. Ponadto w 2015 roku PKB w Polsce wzrosło o +3,6%, co stanowi jeden z najlepszych wyników na tle wszystkich krajów europejskich. Dynamika wzrostu produktu krajowego brutto w Polsce była znacznie wyższa niż średnia dla krajów należących do strefy euro (+1,6% w 2015 roku), a także wyższa niż dynamika we wszystkich pozostałych krajach CEE z wyjątkiem Rumunii (3,6%). Prognozy Komisji Europejskiej wskazują, że dynamika wzrostu w Polsce utrzyma się w przyszłości i osiągnie ten sam poziom (3,5%) w latach 2016-2017. Motorem wzrostu ma być przede wszystkim znaczny przyrost nakładów inwestycyjnych oraz produkcji przemysłowej. Jednocześnie średni wzrost w strefie euro będzie na poziomie 1,7% w 2016 roku oraz 1,9% w 2017 roku, w całej Unii Europejskiej wyniesie odpowiednio 1,9% i 2,0%.

PKB per capita (w EUR)



Źródło: Opracowanie KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu

Zmiana r/r średniego dochodu rozporządzalnego w Polsce oraz w wybranych krajach CEE i Europy Zachodniej

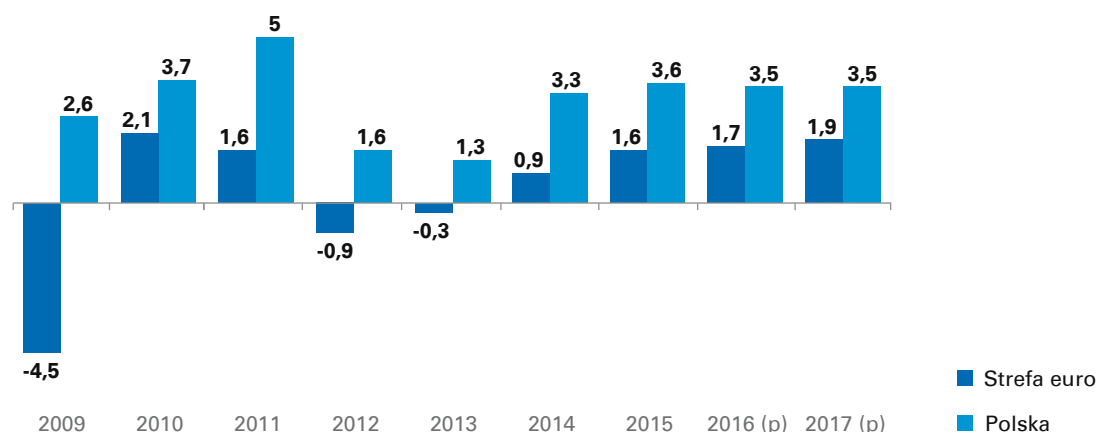


Źródło: Opracowanie KPMG w Polsce na podstawie danych Economist Intelligence Unit

Do rozwoju polskiej gospodarki i przedsiębiorstw w Polsce przyczynia się także eksport, którego nominalna wartość od chwili przystąpienia Polski do Unii Europejskiej do końca 2015 roku zwiększyła się trzykrotnie – z 60,3 mld euro w 2004 roku do 178,7 mld euro. W latach 2009-2015 średnioroczne tempo wzrostu było na poziomie 10,6%. W samym 2015 roku wartość eksportu zwiększyła się o 7,8%, a Polska po raz pierwszy uzyskała nadwyżkę w handlu zagranicznym, sięgającą

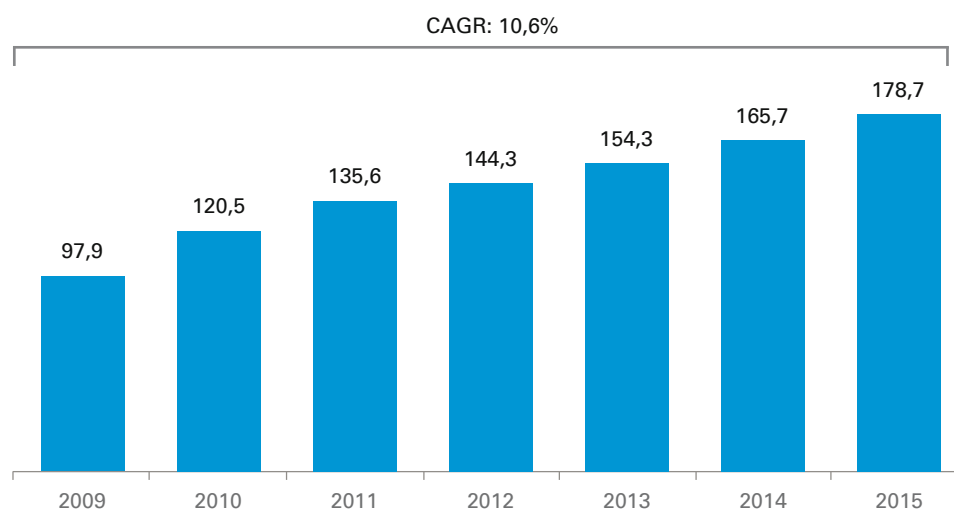
blisko 4 mld euro. Wysoka jakość usług i produktów w połączeniu ze stosunkowo niskimi kosztami pracy pozwala polskim firmom skutecznie konkurować na rynku unijnym, a także poza nim. Dla funduszy private equity inwestujących w polskie spółki oznacza to, że przy budowaniu wartości spółek portfelowych fundusze mogą korzystać nie tylko z szybko rosnącego popytu wewnętrznego, ale także z możliwości ekspansji zagranicznej i rozwoju eksportu.

Zmiana PKB r/r w Polsce i w strefie euro (%)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu

Wartość eksportu z Polski (w mld EUR)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu

4

Analiza sektora private equity w Polsce

W 2015 roku Polska odpowiadała za ponad połowę wartości wszystkich transakcji private equity w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. W latach 2014-2015 fundusze działające na polskim rynku inwestowały szczególnie często w spółki działające w takich sektorach jak elektronika użytkowa, technologie informacyjne, media i telekomunikacja, a także produkcja przemysłowa, dobra konsumpcyjne oraz usługi dla biznesu. KPMG szacuje, że polskie spółki portfelowe będące w portfelu funduszy private equity (bez spółek w fazie venture capital) zatrudniają łącznie ponad 100 tys. osób i osiągają przychody na poziomie 45 mld złotych.

4.1 Aktywność funduszy private equity

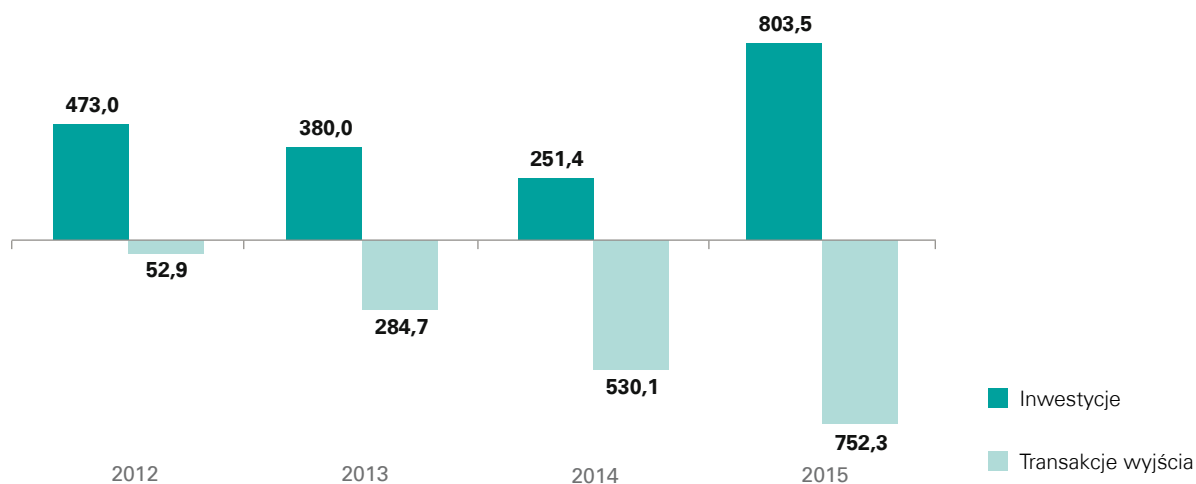
Pod względem wartości inwestycji private equity w Polsce 2015 rok był najlepszym rokiem od co najmniej dziewięciu lat. Według danych Europejskiego Stowarzyszenia Inwestorów Private Equity i Venture Capital (EVCA) wartość inwestycji PE w Polsce w 2015 roku osiągnęła poziom ok. 800 mln euro. Była ona o 7% wyższa niż wartość transakcji wyjścia, która wyniosła nieco ponad 750 mln euro. Oznacza to znaczne ożywienie działalności

inwestycyjnej na polskim rynku po kilkuletnim okresie, w którym fundusze działające w Polsce skupiały się przede wszystkim na zarządzaniu portfelem i wyjściami z dotychczasowych inwestycji. W rezultacie od 2012 roku wartość transakcji wyjścia rosła systematycznie, by w 2014 roku osiągnąć poziom wyższy niż wartość inwestycji. Natomiast w 2015 roku inwestycje przewyższały transakcje wyjścia o ponad 50 mln euro.

Jednocześnie w ostatnich latach widoczny był dynamiczny rozwój w sektorze venture capital. Wartość inwestycji tego typu zwiększyła się z 9,1 mln euro w 2012 roku do 19,6 mln euro w 2015 roku. Ze względu na swoją charakterystykę inwestycje typu venture capital mają dominujący udział pod względem liczby spółek portfelowych (61 % wszystkich transakcji PE w 2015 roku), jednocześnie odgrywają małą rolę pod względem wartości inwestycji (udział w 2015 roku – 2 %).

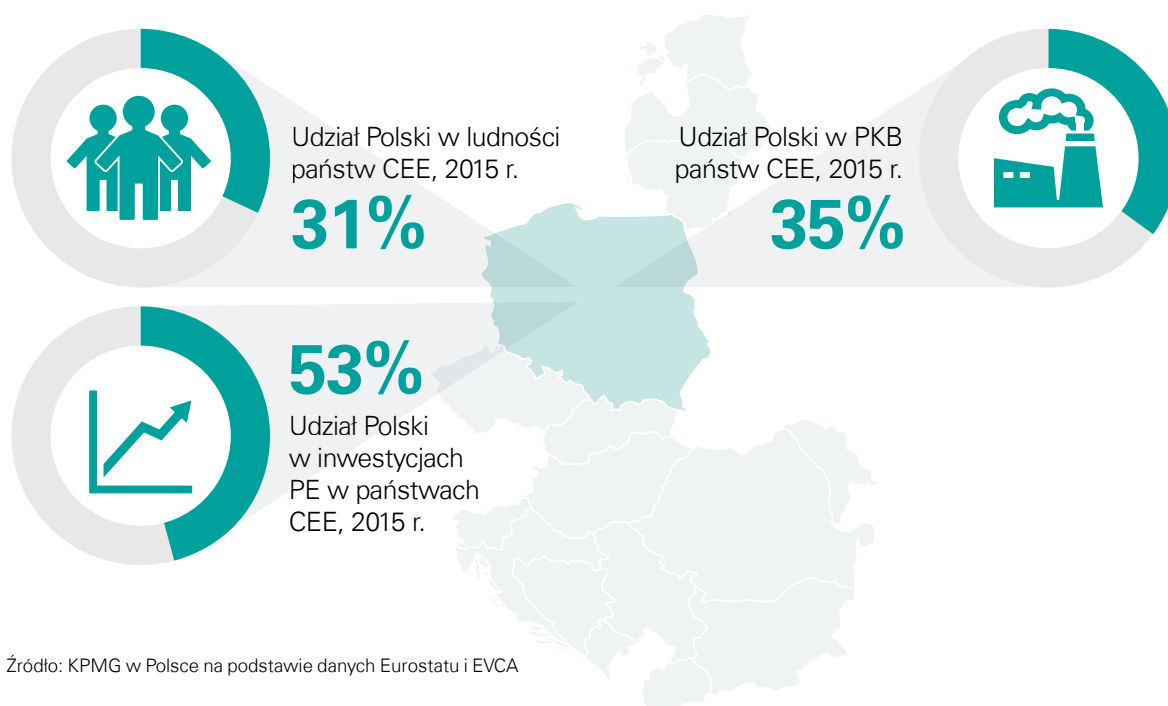
Dynamiczny wzrost działalności inwestycyjnej w Polsce potwierdza, że nasz kraj pozostaje zdecydowanie najważniejszym rynkiem PE w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2015 roku udział Polski w PKB wszystkich krajów CEE wyniósł 35% przy 31-procentowym udziale w całkowitej liczbie ludności regionu. Jednocześnie wartościowy udział polskiego rynku w inwestycjach we wszystkich państwach CEE wyniósł 53%.

Wartość inwestycji i transakcji wyjścia PE w Polsce (w mln EUR)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych EVCA

Polska na tle regionu CEE

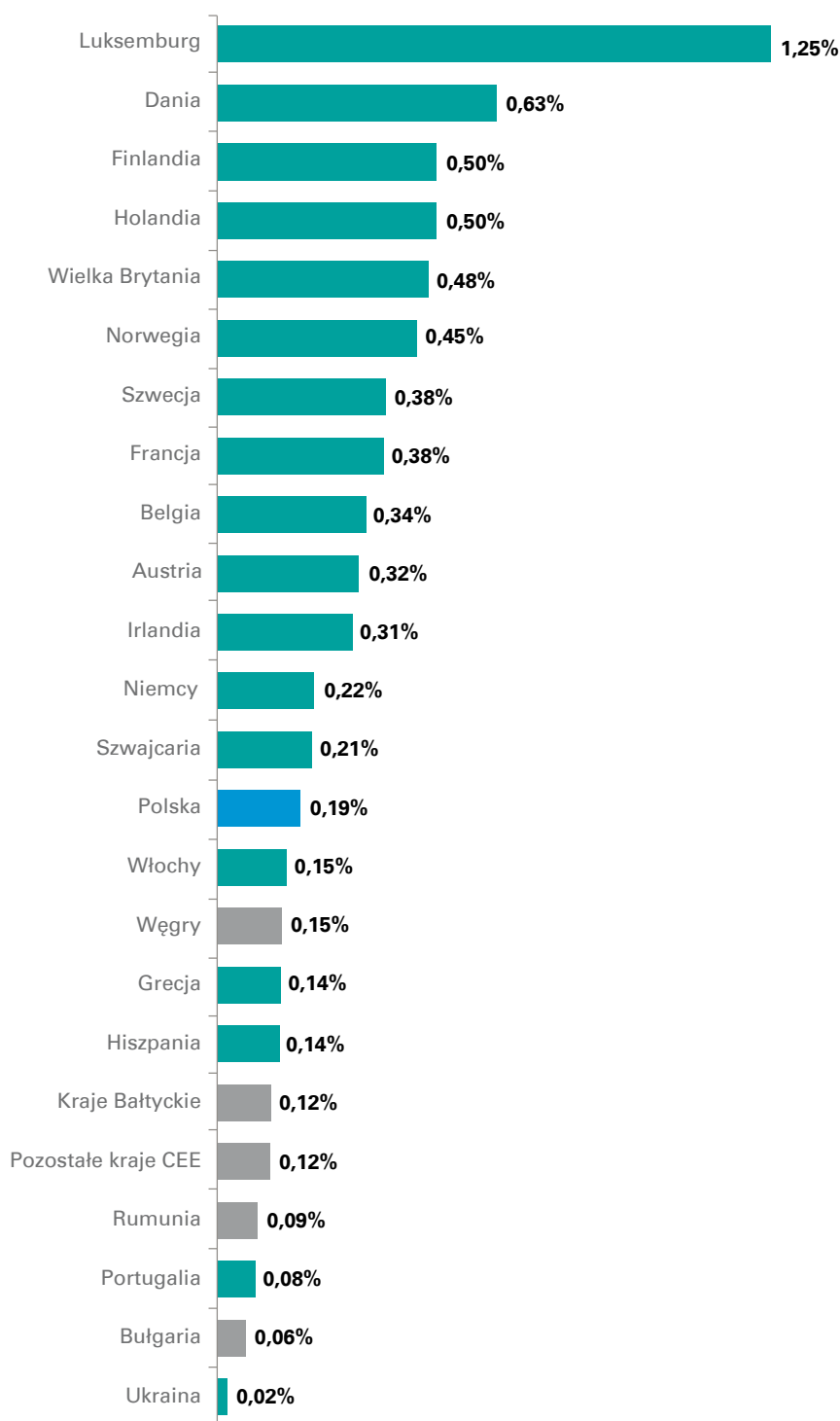


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu i EVCA

Polska i inne państwa CEE mają młode rynki private equity, a wartość inwestycji tego typu jest wciąż znacznie mniejsza w porównaniu z większością krajów Europy Zachodniej. Jednak wraz z dalszym wzrostem PKB per capita należy spodziewać się wzrostu inwestycji PE.

W 2015 roku wartość inwestycji PE w stosunku do PKB wyniosła w Polsce 0,19%. Był to znacznie lepszy wynik niż w latach poprzednich. Polska uplasowała się na 14. miejscu w Europie, wyprzedzając Włochy (0,15%) i zbliżając się do takich krajów jak Szwajcaria (0,21%) czy Niemcy (0,22%). Jednocześnie zajęła znacznie wyższe miejsce niż którykolwiek z pozostałych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Jednocześnie wszystkie kraje tego regionu pozostają daleko w tyle za państwami znajdującymi się w europejskiej czołówce pod względem poziomu inwestycji PE: Luksemburga (1,25% PKB), Danii (0,63%), Finlandii i Holandii (w obu krajach 0,50%) oraz Wielkiej Brytanii (0,48%). To świadczy o dużym potencjale rozwoju drzemającym w państwach CEE.

Wartość inwestycji PE w stosunku do PKB, 2015 r.



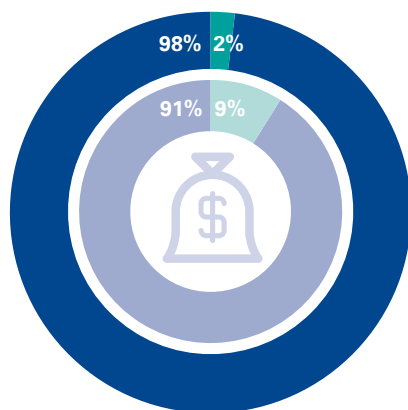
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych Eurostatu i EVCA

4.2 Transakcje na polskim rynku PE w latach 2014-2015

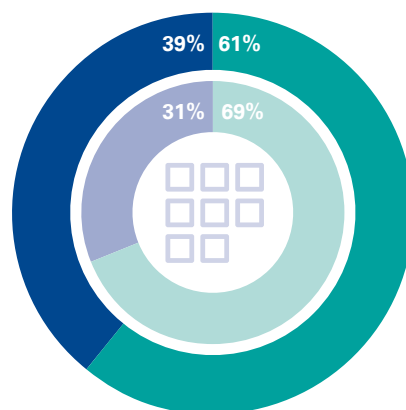
W 2015 roku wartość inwestycji PE w Polsce wyniosła 803,5 mln euro, co oznacza ponad trzykrotny wzrost w porównaniu z rokiem 2014 (251,4 mln euro). Według danych EVCA w 2014 roku dokonano blisko 80 transakcji, natomiast w 2015 – ponad 100. Pod względem liczby inwestycji dominującą rolę odgrywały inwestycje typu venture capital – w 2014 roku odpowiadały

one za 69% wszystkich transakcji, a w 2015 roku – za 61%. Natomiast pod względem udziału wartościowego najważniejsze były transakcje w późniejszej fazie rozwoju, przede wszystkim inwestycje typu wzrost/ekspansja (*growth capital*) oraz wykup (*buyout*). W ubiegłym roku ich udział w całkowitej wartości transakcji PE wyniósł 98%, natomiast dwa lata temu udział ten był na poziomie 91%.

Struktura inwestycji ze względu na fazę (wartość transakcji)



Struktura inwestycji ze względu na fazę (liczba transakcji)



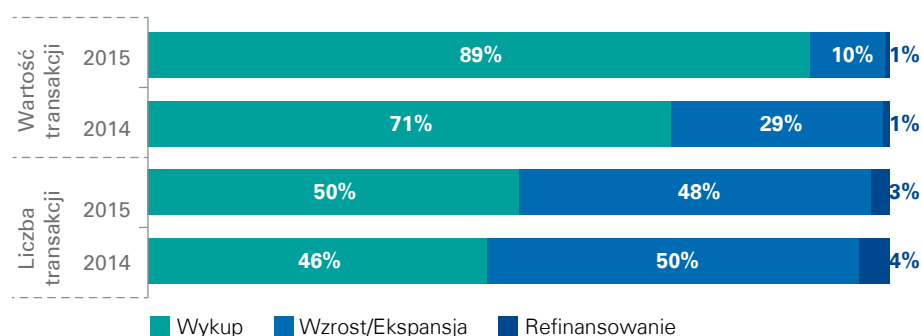
2015 2014
■ venture capital
■ Późniejsze fazy inwestycji (ekspansja, restrukturyzacja, wykup)

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych EVCA

Analizując inwestycje PE z wyłączeniem spółek, które znajdują się we wczesnej fazie rozwoju (venture capital), widoczna staje się przewaga transakcji wykupu (*buyout*). W 2015 roku połowa wszystkich transakcji na polskim rynku została zaklasyfikowana do tej kategorii, w 2014 roku jej udział wyniósł 46%. Na podobnym poziomie był udział inwestycji typu wzrost i ekspansja (*growth*). Na transakcje refinansowania przypadło jedynie kilka procent wszystkich transakcji. Według klasyfikacji EVCA w 2014 roku ich udział wyniósł 4%, natomiast w 2015 – 3%. Transakcje typu *buyout* przeważają nie tylko pod względem wolumenu transakcji, ale również pod względem wartości. W 2014 roku odpowiadały one za ponad 70%

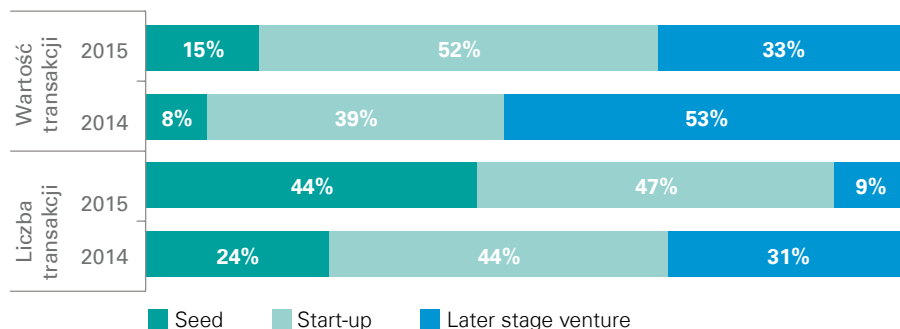
całkowitej wartości inwestycji na polskim rynku PE, a w 2015 roku ich udział sięgnął blisko 90%.

Udział poszczególnych faz inwestycji w inwestycjach PE (bez venture capital)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych EVCA

Udział poszczególnych faz inwestycji w inwestycjach typu venture capital



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych EVCA

W przypadku rynku venture capital najważniejsze – zarówno z uwagi na liczbę, jak i na wartość – są inwestycje w spółki typu start-up. W latach 2014-2015 ich udział we wszystkich inwestycjach venture capital wynosił ok. 45% pod względem wolumenu. Jednocześnie odpowiadały one za ok. 40-50% wartości transakcji venture capital. Na szczególną uwagę zasługuje wzrost znaczenia inwestycji w fazie zasiewu (*seed*), czyli inwestycji w podmioty, które znajdują się jeszcze w bardzo wczesnym stadium rozwoju i które szukają środków na finansowanie wstępnych pomysłów. Z oczywistych powodów ich znaczenie pod względem wartości transakcji jest małe, ale widoczny jest systematyczny wzrost liczby inwestycji zaliczanych do kategorii *seed*. Przed 2012 rokiem na polskim rynku miały miejsce tylko pojedyncze inwestycje należące do tej kategorii, natomiast wraz z pojawieniem się większej liczby wyspecjalizowanych funduszy VC w Polsce ich liczba gwałtownie wzrosła. W efekcie w 2014 roku odpowiadały one już za jedną czwartą wszystkich transakcji VC, a w 2015 roku ich udział wyniósł 44%.

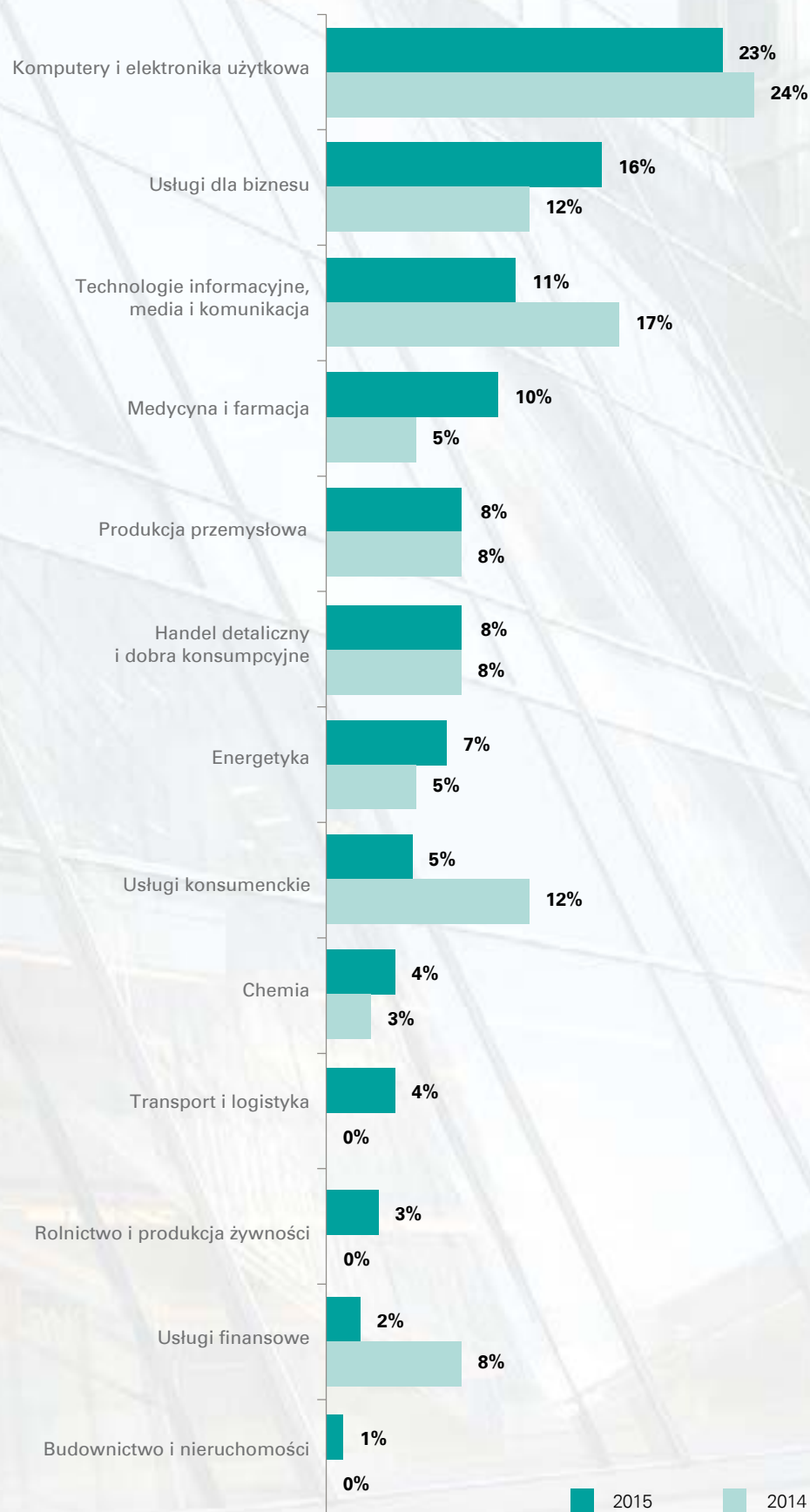
Wśród spółek, w które zdecydowały się zainwestować fundusze PE w latach 2014-2015, największą grupę stanowią spółki działające w sektorze komputerów i elektroniki użytkowej, a także w sektorze TMT (technologie informacyjne, media i telekomunikacja). Ważnymi sektorami są również usługi dla biznesu, produkcja przemysłowa, a także medycyna i farmacja. Należy pamiętać,

że duży udział elektroniki użytkowej wynika ze znacznej liczby inwestycji typu venture capital w tym sektorze. Biorąc pod uwagę tylko inwestycje w późniejszych fazach rozwoju (wykup, wzrost/ekspansja i refinansowanie), udział wspomnianego sektora jest wciąż istotny, ale mniejszy (w 2015 roku wyniósł 18%, w 2014 roku – 9%). Z kolei większy udział w takim ujęciu mają takie sektory jak produkty dla przemysłu (15% w 2015 roku, w 2014 – 17%) oraz rynek dóbr konsumpcyjnych i sprzedaż detaliczna (odpowiednio 15% i 13%). W latach 2014-2015 najmniejsze znaczenie z punktu widzenia wolumenu transakcji miały sektor rolnictwa i produkcji żywności oraz sektor chemiczny – zarejestrowano w nich tylko pojedyncze inwestycje.

W ujęciu wartościowym wyłaniają się dwa dominujące sektory, co jest wynikiem dużej wartości pojedynczych inwestycji. W 2014 roku sektor TMT odpowiadał za 46% wartości transakcji na polskim rynku, natomiast w 2015 roku dominującą pozycję zajęła energetyka z udziałem na poziomie 54%. Znaczne środki zainwestowano również w takich sektorach jak produkcja przemysłowa oraz handel detaliczny i dobra konsumpcyjne.

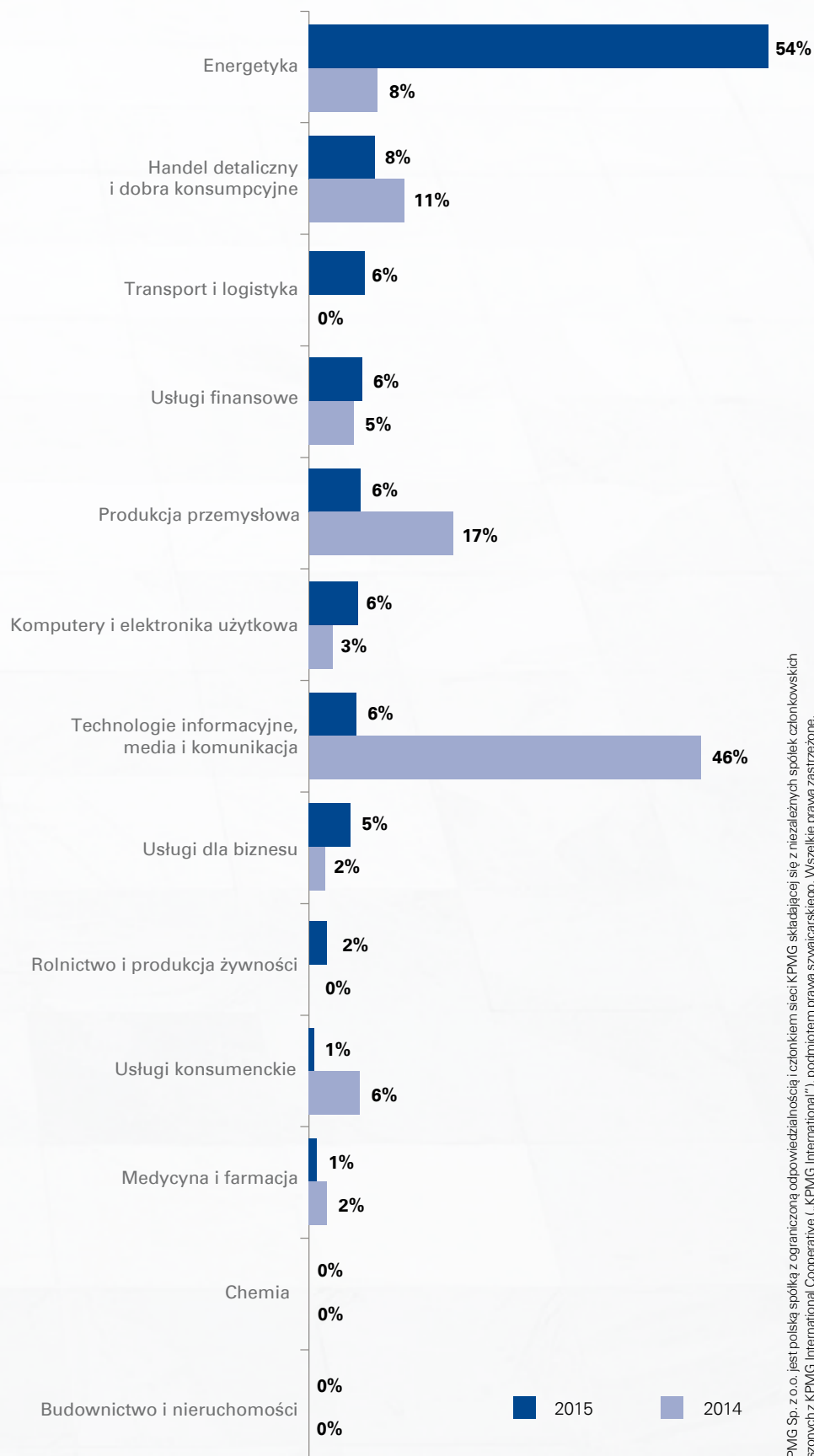
Należy pamiętać, że duże fluktuacje pomiędzy 2014 a 2015 rokiem wynikały często ze znaczącej wartości jednostkowych transakcji.

Udział poszczególnych sektorów w inwestycjach PE pod względem liczby inwestycji





Udział poszczególnych sektorów w inwestycjach PE pod względem wartości inwestycji



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie danych EVCA

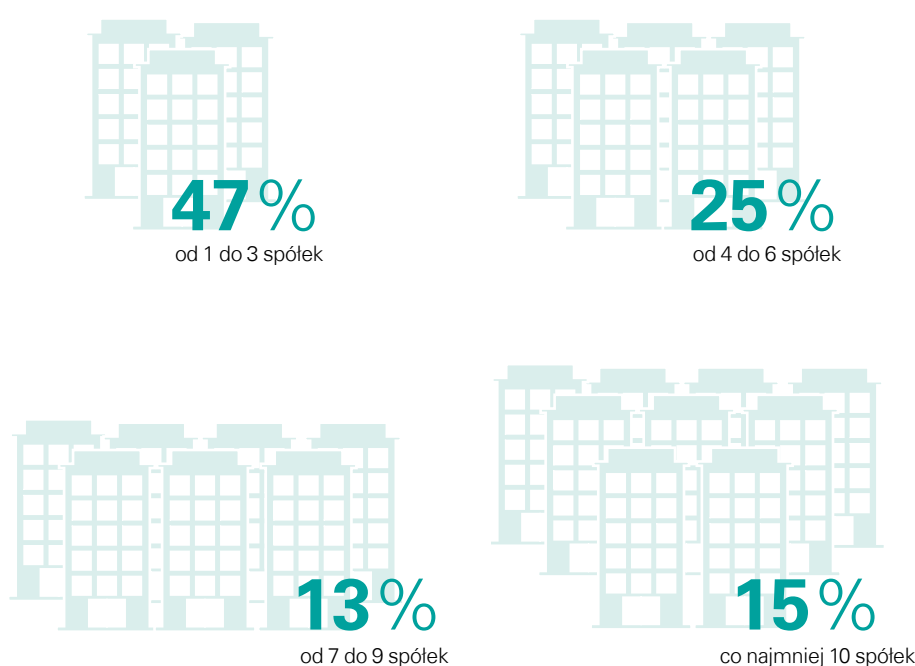
4.3 Wielkość i charakterystyka sektora private equity w Polsce

W celu oszacowania wielkości i struktury sektora private equity w Polsce przeprowadziliśmy analizę portfeli 32 funduszy private equity, które posiadają w Polsce lokalny zespół inwestycyjny i które na koniec kwietnia 2016 roku miały przynajmniej jedną polską spółkę w swoim portfolio. Z analizy wyłączono fundusze specjalizujące się w inwestycjach typu venture capital. Jest to spowodowane bardzo ograniczoną dostępnością danych nt. tych spółek, a także ich stosunkowo małym znaczeniem pod względem przychodów i zatrudnienia. Analizie poddano blisko 180 spółek, które na koniec kwietnia 2016 roku znajdowały się w portfolio badanych funduszy. Rynek PE w Polsce jest stosunkowo młody, stąd jedną z jego cech jest stosunkowo mała średnia liczba spółek portfelowych w porównaniu z bardziej rozwiniętymi rynkami PE, np. w Europie Zachodniej, Skandynawii czy Stanach Zjednoczonych.

Blisko połowa badanych funduszy posiadała w swoim portfolio od jednej do trzech spółek. Niespełna 40% miało od 4 do 9 aktywnych inwestycji, a jedynie 15% badanych funduszy miało w swoim aktualnym portfolio 10 lub więcej spółek.

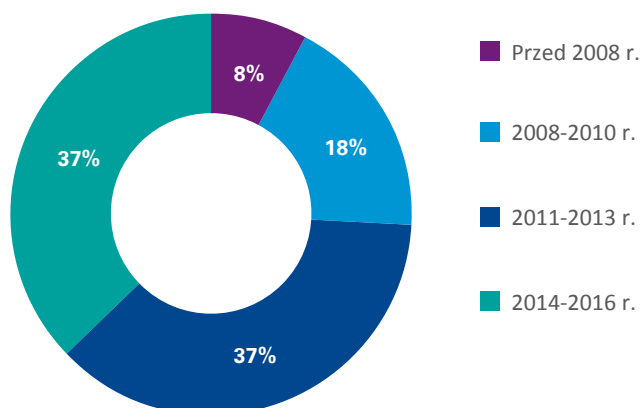
Większość analizowanych spółek portfelowych znajduje od stosunkowo krótkiego czasu w portfolio badanych funduszy. W przypadku 37% spółek inwestycja miała miejsce w latach 2014-2016. Ten sam odsetek spółek znalazł się w portfolio aktualnego funduszu w latach 2011-2013. Niemal jedna piąta badanych spółek rozpoczęła współpracę ze swoim aktualnym funduszem w latach 2008-2010, a niespełna 10% przed 2008 rokiem. Warto jednak pamiętać, że statystyki dotyczą obecnego funduszu private equity i nie świadczą o tym, kiedy dana spółka znalazła się po raz pierwszy w portfolio któregoś z funduszy PE (np. w przypadku odkupu spółki od funduszu przez inny fundusz PE).

Struktura analizowanych funduszy pod względem liczby spółek znajdujących się w portfolio



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie analizy funduszy PE i spółek portfelowych

Struktura analizowanych spółek portfelowych pod względem roku zakupu



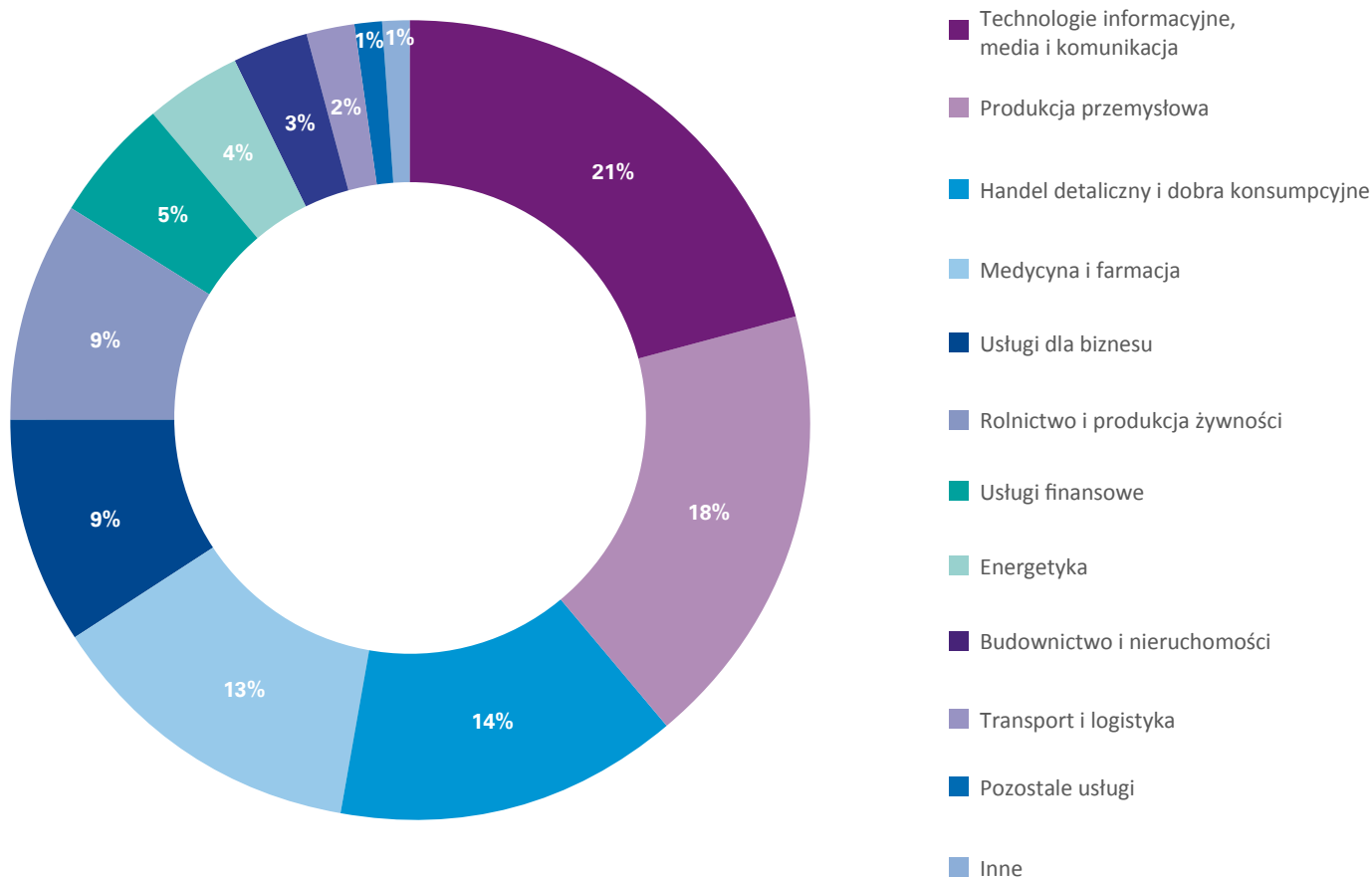
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie analizy funduszy PE i spółek portfelowych

Struktura spółek portfelowych pod względem branży działalności odzwierciedla strukturę transakcji, które miały miejsce na polskim rynku w ciągu ostatnich 10 lat. Najliczniej reprezentowane są spółki z sektora technologii informacyjnych, mediów

i komunikacji. Niemal taki sam udział mają spółki z sektora produkcji przemysłowej. Na trzecim miejscu uplasowały się spółki z branży handlu detalicznego i dóbr konsumpcyjnych, natomiast czwarte miejsce zajmują firmy działające w obszarze

medycyny i farmacji. Wymienione cztery sektory obejmują razem dwie trzecie wszystkich badanych spółek portfelowych. Istotnymi sektorami z udziałem na poziomie blisko 10% są też usługi dla biznesu oraz rolnictwo i produkcja żywności.

Struktura analizowanych spółek portfelowych pod względem branży działalności



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie analizy funduszy PE i spółek portfelowych

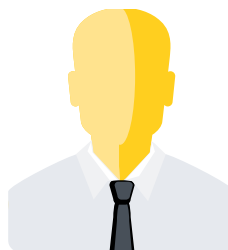
Na podstawie danych przekazanych przez fundusze oraz pochodzących z komercyjnych baz i sprawozdań finansowych spółek szacujemy, że w spółkach, które na koniec kwietnia 2016 roku znajdowały się w portfolio badanych funduszy, zatrudnienie w 2015 roku wyniosło w sumie 100,8 tys. osób. Według analizowanych danych finansowych oraz szacunków KPMG w 2015 roku badane spółki portfelowe uzyskały przychody na poziomie 44,9 mld zł. Analiza pokazuje, jak duże znaczenie fundusze PE mają dla rozwoju gospodarczego w Polsce. W portfelu funduszy PE znajdują się

m.in. znane sieci z sektora sprzedaży detalicznej, duże przedsiębiorstwa z sektora produkcji przemysłowej czy też wiodące spółki z takich branż jak technologia i media, komunikacja, medycyna czy logistyka. Zatrudniają one kilka tysięcy osób i uzyskują przychody na poziomie kilku miliardów złotych rocznie. Jednocześnie fundusze inwestują w spółki średniej wielkości, które w wielu przypadkach wyróżniają się innowacyjnymi produktami i usługami i coraz częściej odnoszą sukcesy nie tylko w Polsce, ale także na rynkach zagranicznych.

Łączne zatrudnienie i przychody analizowanych spółek portfelowych w 2015 r.



44 933 mln zł



100 799 osób

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie analizy funduszy PE i spółek portfelowych



5

Wyniki badania ankietowego wśród funduszy private equity w Polsce

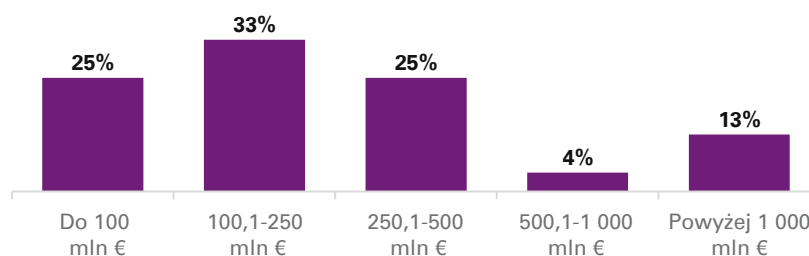
Fundusze private equity zachowały swój optymizm co do możliwości rozwoju polskiego rynku. Dwie trzecie ankietowanych uważa, że w ciągu najbliższych dwóch lat liczba atrakcyjnych celów przejęć wzrośnie. Jedynie 4% obawia się, że w Polsce będzie mniej potencjalnych celów przejęć niż obecnie.

5.1 Charakterystyka badanych funduszy PE

W badaniu KPMG wzięło udział 26 funduszy, które razem reprezentują istotną część sektora private equity w Polsce. Wśród ankietowanych funduszy były zarówno podmioty mające lokalny zasięg, jak i więksi, międzynarodowi gracze. Jedna czwarta funduszy PE zgromadziła do 100 mln euro w aktualnym funduszu, jedna trzecia dysponuje środkami na inwestycje o wysokości od 100 do

250 mln euro, a 25% respondentów zadeklarowało, że wartość środków w aktualnym funduszu wynosi od 250 do 500 mln euro. Najmniejsza była grupa funduszy, których środki inwestycyjne przekraczają 500 mln euro (17%). Blisko 60% funduszy zostało zebranych stosunkowo niedawno, w latach 2013-2016.

Wartość środków zgromadzonych w aktualnym funduszu lub w aktualnych funduszach

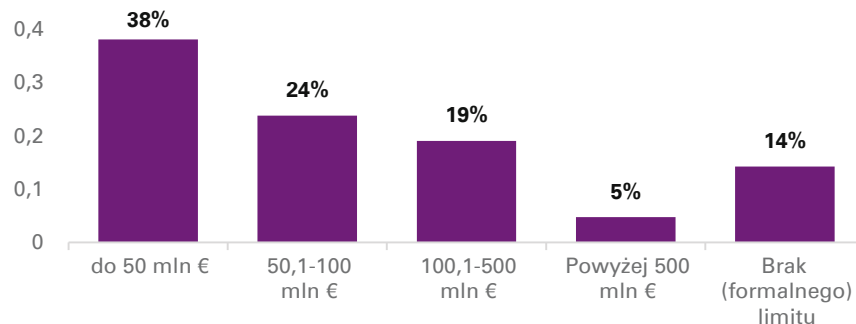


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Największy odsetek funduszy deklaruje, że wartość aktualnie dostępnych środków na inwestycje w Polsce wynosi do 50 mln euro (38%). Jedna czwarta zadeklarowała posiadanie środków od 50 do 100 mln euro, w przypadku jednej piątej wynoszą one od 100 do 500 mln euro. W przypadku nielicznych funduszy limit inwestycyjny na Polskę wynosi ponad 500 mln euro, natomiast 14% funduszy nie ma formalnie określonego limitu dla inwestycji w Polsce.

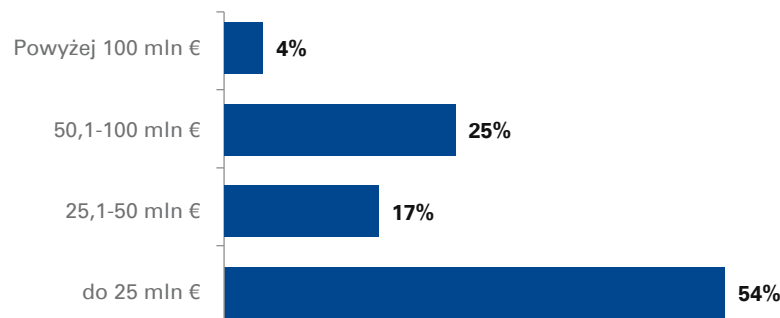
Respondenci zostali także zapytani o limity inwestycyjne aktualnego funduszu w Polsce. Dla blisko 70% badanych funduszy dolny limit dla inwestycji nie przekracza 10 mln euro. Górny limit jest nie większy niż 50 mln euro dla 71% ankietowanych funduszy. Stosunkowo niska wartość limitów jest częściowo związana ze strukturą rynku fuzji i przejęć w Polsce – mała liczba dużych spółek zmusza większe fundusze PE do dostosowania swojej strategii inwestycyjnej i skupienia się na mniejszych transakcjach. Pod względem strategii inwestycyjnej dominują fundusze, które inwestują przeważnie w pakiety kontrolne (72%), 48% inwestuje także w pakiety mniejszościowe, a 44% funduszy często kupuje 100-procentowe pakiety udziałów w spółkach.

Wartość środków dostępnych na inwestycje w Polsce

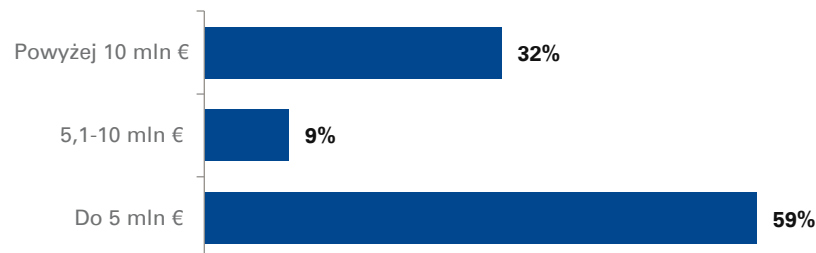


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Górne limity inwestycyjne aktualnego funduszu w Polsce (equity value)



Dolne limity inwestycyjne aktualnego funduszu w Polsce (equity value)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

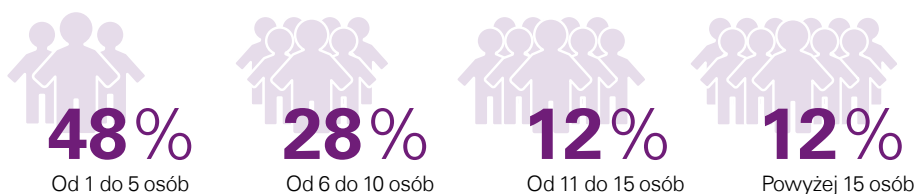
Pakiety, w które badane fundusze inwestują



Fundusze mogły wskazać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Wszystkie badane fundusze utrzymują lokalne zespoły ekspertów, które koordynują działalność inwestycyjną w Polsce i regionie CEE. W przypadku niemal połowy badanych funduszy zespoły te liczą nie więcej niż pięć osób. Średnia wielkość lokalnego zespołu inwestycyjnego wynosi 8 osób.



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

5.2 Rynek i dealflow w 2015 roku

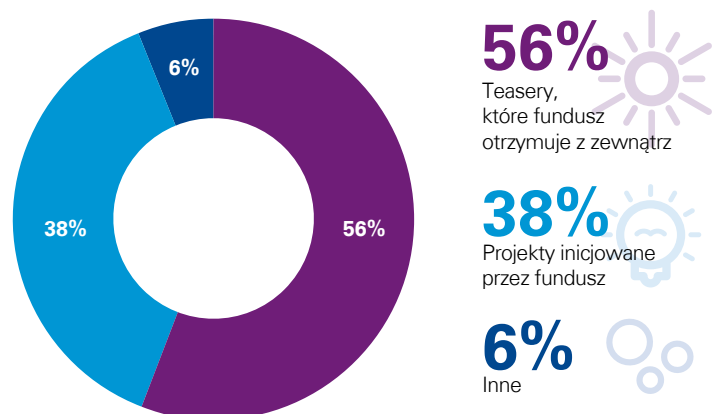
W 2015 roku ankietowane fundusze przeanalizowały średnio 134 projekty, z czego średnio 17 znalazło się na etapie analizy przez komitet inwestycyjny. Ponad 50% analizowanych projektów w badanych funduszach powstało z inicjatywy właścicieli spółek lub doradców. Udział tego typu projektów wzrósł o 6 punktów procentowych w porównaniu z badaniem przeprowadzonym w 2014 roku. Jednocześnie zmniejszył się średni udział projektów inicjowanych przez same fundusze (38%, w badaniu z 2014 roku – 43%). Mimo to aktywne monitorowanie rynku i poszukiwanie atrakcyjnych celów przejęć przez zespoły inwestycyjne odgrywa wciąż bardzo istotną rolę. Inicjatywy takie wynikają m.in. z prywatnych kontaktów, rozmów z doradcami, propozycji grup menedżerskich oraz propozycji menedżerów byłych i obecnych spółek portfelowych.

Z odpowiedzi respondentów wynika, że w ciągu ostatnich 2 lat polski rynek oferował wiele możliwości w zakresie atrakcyjnych celów inwestycyjnych. Niektórzy respondenci stwierdzili m.in., że zwiększyła się liczba dostępnych transakcji w segmencie mniejszych spółek portfelowych, podkreślono także, że jakość otrzymywanych ofert inwestycyjnych jest coraz lepsza. Potencjalne spółki portfelowe są coraz lepiej przygotowane i mają jasno sprecyzowane strategie ekspansji. Według części respondentów rośnie też wiedza firm na temat sposobu funkcjonowania private equity – właściciele zdają sobie sprawę, jakie korzyści wynikają ze współpracy z funduszami, jednocześnie w coraz większym stopniu rozumieją wymagania inwestorów finansowych. Według badanych funduszy w ostatnich latach wzrosła liczba spółek, które szukają partnera dla realizacji strategii ekspansji zagranicznej.

Inny trend, który według funduszy miał znaczny wpływ na polski rynek PE, to pojawienie się większej liczby spółek zainteresowanych wyjściem z rynku publicznego (*delisting*), co jest w dużej mierze efektem przeniesienia środków z OFE do ZUS i mniejszą atrakcyjnością giełdy. Jednocześnie w związku z mniejszymi możliwościami pozyskania kapitału na giełdzie przedsiębiorcy coraz częściej rozważają fundusze PE jako alternatywę dla IPO. Fundusze wskazują ponadto, że transakcje związane z prywatyzacją spółek należących do Skarbu Państwa nie odgrywają już niemal żadnej roli, co świadczy o dojrzeniu rynku PE w Polsce.

Z przeprowadzonego badania wynika, że w 2015 roku średni poziom wyceny spółek był w Polsce wyższy niż w krajach Europy Zachodniej. Jednak znaczna część respondentów wskazała, że wyceny w Polsce obecnie spadają – niespełna 40% stwierdziło, że wyceny w Polsce są niższe niż w Europie Zachodniej. W badaniu z 2014 roku jedynie 5% badanych było tego zdania.

Źródła projektów analizowanych w 2015 roku (średni udział we wszystkich analizowanych projektach)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Średni poziom wycen spółek (mnożnik) w 2015 roku w Polsce w opinii badanych funduszy



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Badane fundusze zostały także zapytane o warunki działalności na polskim rynku PE. Podobnie jak w 2014 roku większość funduszy dobrze ocenia dostępność finansowania dłużnego – 71% nie ma żadnych problemów z jego pozyskaniem. Jedna czwarta respondentów twierdzi, że kapitał dłużny jest trudny do zdobycia, ale mimo to obiecujące projekty mogą liczyć na odpowiedni poziom finansowania. Jedynie 4% badanych funduszy stwierdziło, że finansowanie dłużne na transakcje jest bardzo trudno dostępne i stanowi istotne ograniczenie w realizacji inwestycji przez fundusz. W 2014 roku ocena była jeszcze lepsza – wówczas aż 86% badanych było zdania, że

finansowanie dłużne jest łatwo dostępne, a żaden z respondentów nie wskazał, że odczuwa istotną barierę w postaci braku finansowania na transakcje M&A. Mimo gorszej oceny w obecnym badaniu można stwierdzić, że co do zasady dostępność finansowania dłużnego nie jest dla funduszy PE barierą do realizacji transakcji. Nie dotyczy to jednak wszystkich segmentów w równym stopniu. Wśród funduszy specjalizujących się w inwestycjach typu venture capital wyrażono opinię, że w przypadku inwestycji w początkujące spółki z takich sektorów jak technologia czy e-commerce, finansowanie dłużne jest praktycznie niedostępne.

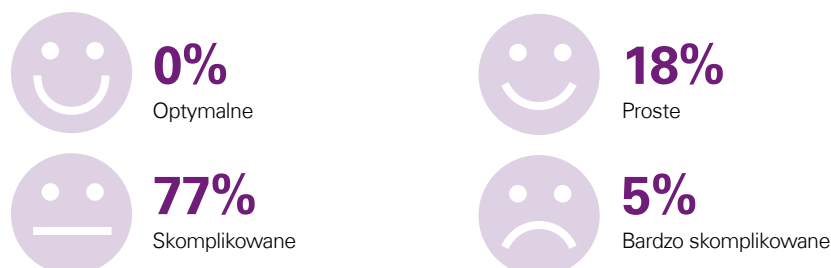
Dostępność finansowania w ocenie badanych funduszy



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Większość respondentów dostrzega bariery w kwestiach regulacyjnych. Ponad 80% respondentów stwierdziło, że pod kątem prowadzenia inwestycji polski system podatkowy jest skomplikowany lub bardzo skomplikowany, jedynie 18% określiło ten system jako prosty.

Ocena systemu podatkowego w Polsce pod kątem prowadzenia inwestycji



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

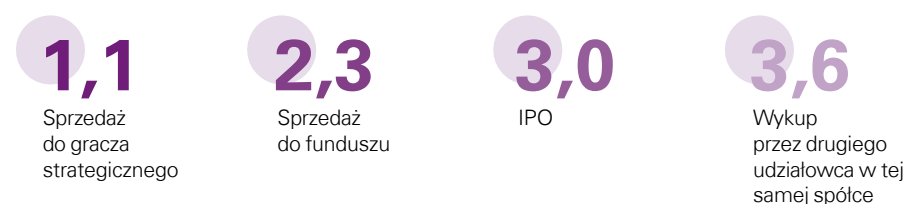
Wyniki badania sugerują, że w Polsce nie brakuje dróg wyjścia z inwestycji PE. Podobnie jak rok temu respondenci zadeklarowali, że w aktualnych warunkach rynkowych w Polsce sprzedaż do gracza strategicznego jest najbardziej prawdopodobną ścieżką wyjścia. Co ciekawe, w 2014 roku większość respondentów uważała, że polski rynek jest na tyle mały, że inwestorów należy szukać poza nim. Ponad 80% było zdania,

że prawdopodobnym kupującym jest najczęściej podmiot europejski spoza regionu CEE. Tymczasem podmioty polskie odgrywały marginalną rolę (5% wskazań). W tegorocznym badaniu 21% funduszy stwierdziło, że podmiot z Polski jest najbardziej prawdopodobnym inwestorem, a 17% wskazało kupujących z regionu CEE (w 2014 roku – 6%).

Na drugim miejscu w rankingu najbardziej prawdopodobnych strategii wyjścia

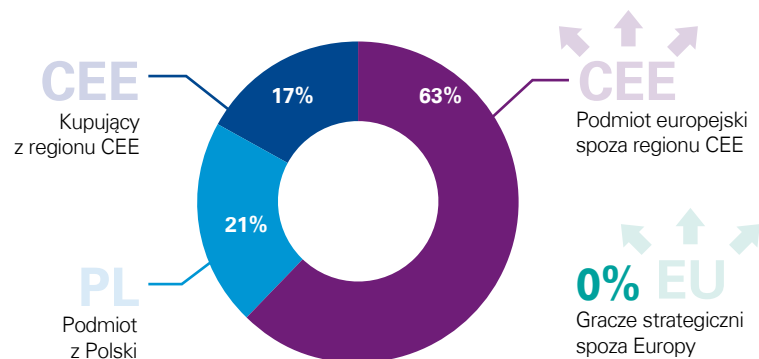
uplasowała się sprzedaż spółki do innego funduszu PE. Na trzecim miejscu znalazło się wyjście poprzez wprowadzenie spółki portfelowej na giełdę. Ocena tej ostatniej możliwości pogorszyła się w porównaniu z badaniem przeprowadzonym w 2014 roku, co ma związek ze zmianami dotyczącymi OFE. Obecnie, podobnie jak w 2014 roku, najmniej prawdopodobną ścieżką wyjścia jest wykup przez drugiego udziałowca w spółce.

Najbardziej prawdopodobne strategie wyjścia z inwestycji (średnie oceny badanych funduszy na skali od 1 do 4, gdzie 1 oznacza najbardziej prawdopodobną, a 4 – najmniej)



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Najbardziej prawdopodobne pochodzenie nabywcy przy sprzedaży do gracza strategicznego



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

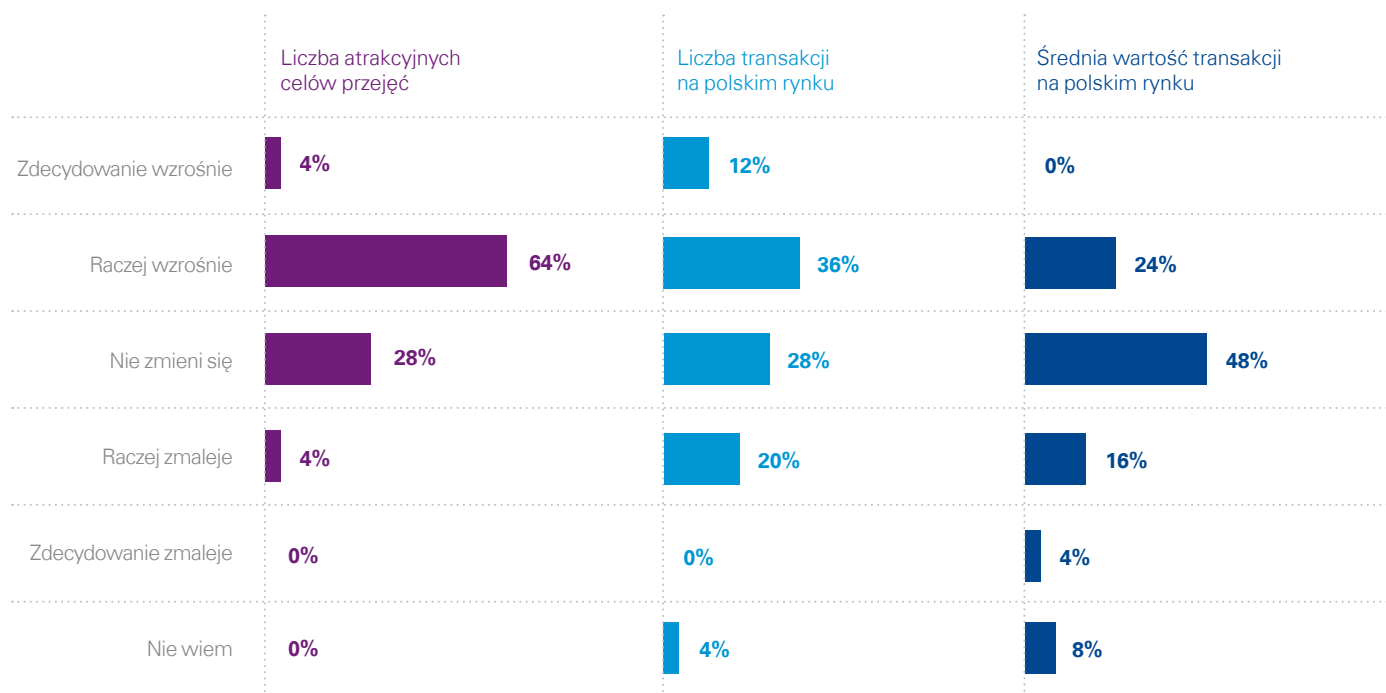
5.3 Przyszłość polskiego rynku PE w ocenie badanych funduszy

Podobnie jak dwa lata temu ankietowani optymistycznie oceniają przyszłość polskiego rynku PE – 68% spodziewa się, że w ciągu najbliższych dwóch lat zwiększy się liczba atrakcyjnych celów przejęć (w 2014 roku – 67%). Jedynie 4% obawia się, że w Polsce będzie mniej potencjalnych celów przejęć niż obecnie (w 2014 roku takiej obawy nie wyraził żaden z badanych funduszy). Nieco

mniej funduszy prognozuje, że większa liczba celów inwestycyjnych przełoży się bezpośrednio na wzrost transakcji na polskim rynku. Blisko połowa respondentów spodziewa się wzrostu transakcji w ciągu najbliższych dwóch lat, prawie 30% nie przewiduje zmian, a 20% uważa, że liczba transakcji może się zmniejszyć. Według największej części funduszy (48%) średnia wartość

transakcji na polskim rynku pozostanie na podobnym poziomie jak dotychczas, natomiast jedna czwarta respondentów uważa, że średnia wartość wzrośnie. Wartość transakcji zależy m.in. od wielkości spółek – w Polsce działa stosunkowo mała liczba dużych spółek, co będzie zmieniać się stopniowo, na przestrzeni kilku lat.

Prognozowana zmiana atrakcyjnych celów przejęć, liczby transakcji oraz średniej wartości transakcji na polskim rynku w latach 2016-2017

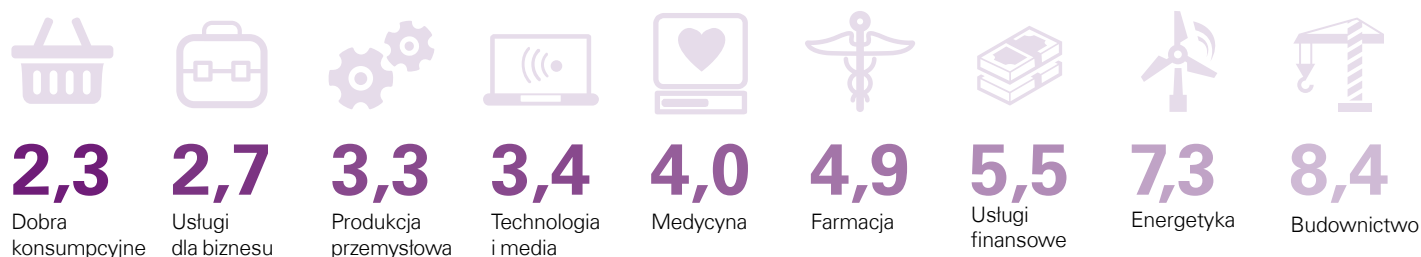


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

W ocenie respondentów najbardziej atrakcyjnymi sektorami inwestycyjnymi w nadchodzących latach będą dobra konsumpcyjne, które awansowały z drugiej pozycji w 2014 roku na miejsce pierwsze, usługi dla biznesu (w 2014 roku – trzecie miejsce), produkcja przemysłowa (w 2014 roku – piąte miejsce) oraz sektor technologiczny i medialny, który podobnie jak w badaniu z 2014 roku zajął czwarte miejsce. Na znaczeniu stracą natomiast branża medyczna i sektor farmaceutyczny. Sektory te uplasowały się w dalszej

części rankingu, mimo że dwa lata temu zajęły pierwsze miejsca pod względem atrakcyjności inwestycyjnej i potencjału rozwoju. Za nieco mniej atrakcyjne uznane zostały usługi finansowe. Podobnie jak dwa lata temu zdecydowana większość funduszy jest zdania, że branża energetyczna oraz budownictwo nie są atrakcyjnymi sektorami dla funduszy działających na polskim rynku.

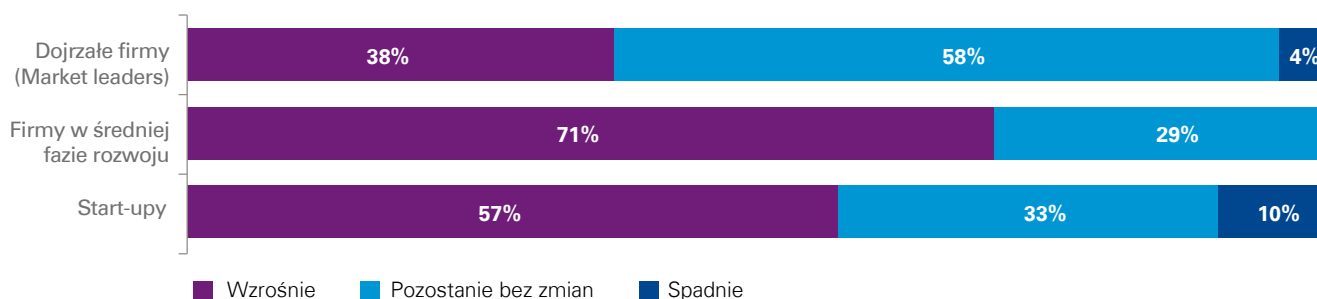
Przyszła atrakcyjność sektorów (średnie oceny badanych funduszy na skali od 1 do 9, gdzie 1 oznacza najbardziej atrakcyjny, a 9 – najmniej)



W tegorocznej edycji badania po raz pierwszy zapytaliśmy funduszy, jak zmieni się atrakcyjność poszczególnych segmentów firm w najbliższych latach. Fundusze działające w Polsce również w przyszłości będą chciały inwestować przede wszystkim w firmy w średniej fazie rozwoju, które poszukują kapitału na dalszą ekspansję (*middle size growing companies*). Aż 71% ankietowanych uważa, że atrakcyjność takich firm jako celów przejęć wzrośnie. Pozostali natomiast uważają, że pozostanie bez zmian.

W przypadku dojrzałych firm i liderów rynku (*market leaders*) niespełna 40% badanych funduszy sądzi, że ich atrakcyjność wzrośnie, większość nie spodziewa się w tym zakresie większych zmian (tylko 4% przewiduje spadek atrakcyjności tego typu firm). Pręźnie rozwijająca się scena start-upowa w Polsce jest oceniana pozytywnie przez fundusze – blisko 60% uważa, że start-upy będą zyskiwać na popularności w najbliższych latach, jedynie 10% sądzi, że staną się one mniej atrakcyjnym celem inwestycyjnym.

Przyszła atrakcyjność poszczególnych segmentów spółek



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Liczba, rodzaj i wartość przyszłych inwestycji będą zależeć od licznych czynników, w tym także dostępności finansowania. Zapytane o to, jak dostępność finansowania dłużnego zmieni się w okresie najbliższych dwóch lat, większość funduszy wypowiedziało się zachowawczo – jedynie 4% respondentów stwierdziło, że dostępność finansowania się zwiększy. Większość (56%) ankietowanych uważa, że pozostanie ona na takim samym poziomie jak dotychczas, natomiast 36% stwierdziło, że

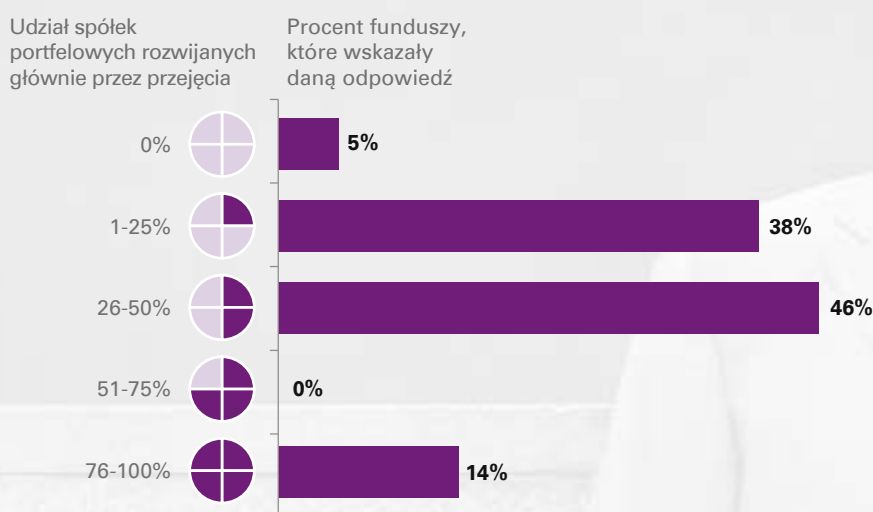
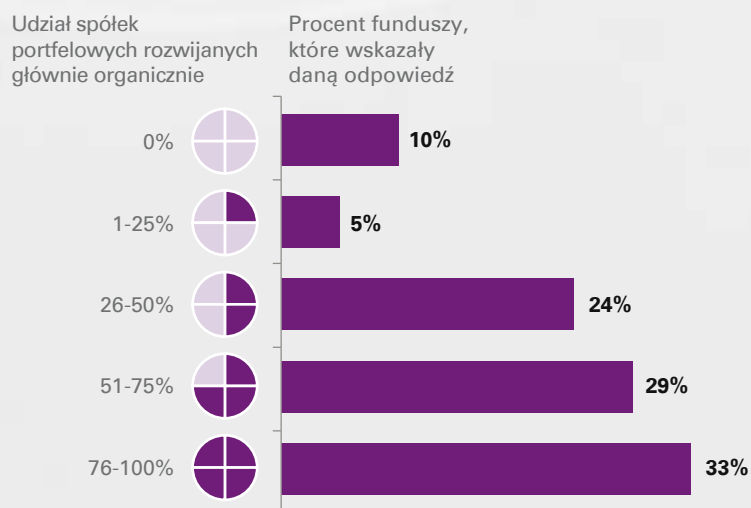
dostępność kredytu może się nieznacznie zmniejszyć. Warto jednak pamiętać, że fundusze bardzo pozytywnie oceniają obecną dostępność finansowania dłużnego – być może część z nich nie widzi już możliwości dalszej poprawy w tym zakresie. Spośród respondentów, którzy w przyszłości nie spodziewają się wzrostu dostępności finansowania dłużnego, ponad 80% uważa, że obecnie jest ono łatwo dostępne i nie stanowi bariery w realizacji transakcji.

5.4 Strategie rozwoju spółek portfelowych

W tegorocznej ankiecie fundusze zostały zapytane o preferowane strategie rozwoju spółek portfelowych. Wiele branż w Polsce charakteryzuje się dużym potencjałem konsolidacyjnym, jednak z odpowiedzi respondentów wynika, że dominującą strategią stosowaną przez działające w Polsce fundusze jest rozwój organiczny. Wśród badanych funduszy średni

udział spółek portfelowych rozwijanych organicznie wyniósł 62% wobec 38%, które osiągały wzrost głównie dzięki przejęciom. Aż 62% funduszy zadeklarowało, że na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat rozwijało ponad połowę swoich spółek portfelowych organicznie.

Strategie rozwoju spółek portfelowych badanych funduszy



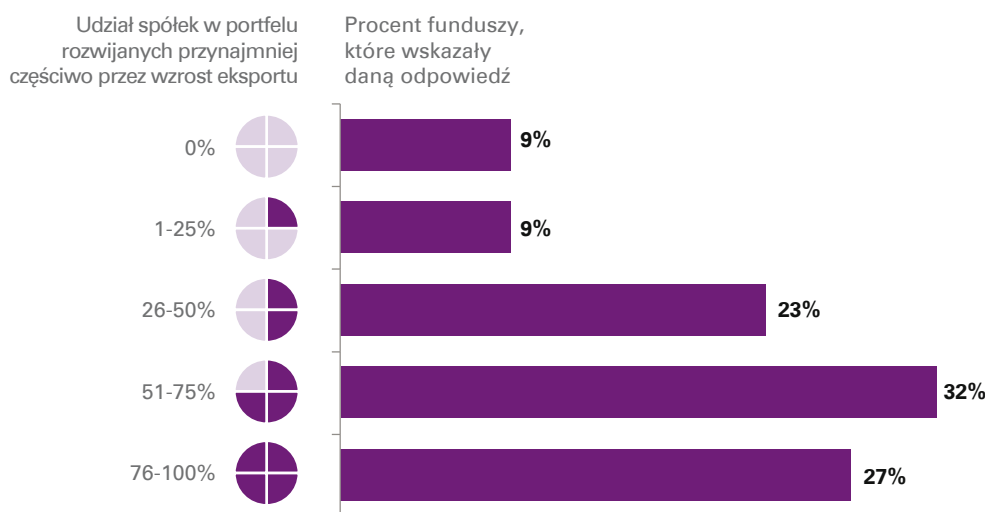
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

Istotnymi elementami strategii rozwoju spółek portfelowych są eksport i ekspansja zagraniczna. Dobra jakość oferowanych produktów i usług, stosunkowo niskie koszty pracy oraz korzystny kurs walutowy powodują, że coraz więcej polskich firm odnosi sukcesy nie tylko w kraju, ale także na rynkach zagranicznych, o czym świadczy dynamiczny wzrost polskiego eksportu. Większość funduszy PE

korzysta ze wspomnianych atutów polskich spółek, aby pomóc im w dalszym rozwoju i budować ich wartość. Mniej niż 10% badanych funduszy zadeklarowało, że żadna spółka portfelowa w obecnym portfolio nie jest rozwijana poprzez ekspansję zagraniczną. Blisko 60% ankietowanych funduszy twierdzi, że rozwija ponad połowę swoich spółek w ten sposób. Średni udział spółek

w aktualnym portfolio rozwijanych dzięki ekspansji zagranicznej wyniósł 59%. Połowa badanych funduszy PE twierdzi, że dzięki dobrej strategii rozwoju, wykorzystaniu międzynarodowych kontaktów funduszy i wdrożeniu sprawdzonych strategii średni przyrost przychodów z eksportu wynosi ponad 25% po trzech latach od momentu przejścia spółki portfelowej.

Znaczenie eksportu w rozwoju spółek portfelowych badanych funduszy



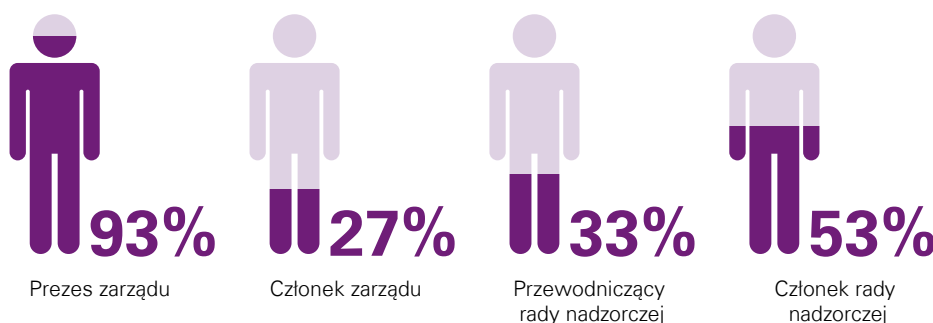
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

5.5 Rola właścicieli i współwłaścicieli w spółkach portfelowych

Kolejnym zagadnieniem, które zostało poruszone w badaniu przeprowadzonym przez KPMG w Polsce, jest rola byłych lub obecnych właścicieli i współwłaścicieli spółek portfelowych. Średni odsetek spółek, które należały do prywatnych właścicieli, zanim znalazły się w portfolio funduszu PE, wyniósł 80%. Badane fundusze podały średnio, że 78% spółek we wspomnianej grupie to takie, w których właściciel lub współwłaściciel jest nadal obecny w strukturach firmy po nabyciu udziałów przez fundusz. W odpowiedzi na pytanie, jaką rolę najczęściej pełnią prywatni właściciele spółek po przejściu spółki przez fundusz PE, fundusze wskazały na pierwszym miejscu funkcję prezesa zarządu (93%), na drugim miejscu stanowisko członka rady nadzorczej innego niż przewodniczący

(53%), na trzecim miejscu przewodniczącego rady nadzorczej (33%), a na czwartym – członka zarządu innego niż prezes (27%).

Role, które prywatni właściciele spółek pełnią najczęściej po przejściu spółki przez fundusz PE



Respondenci mogli wskazać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród funduszy PE

6

Wyniki badania ankietowego wśród właścicieli spółek portfelowych

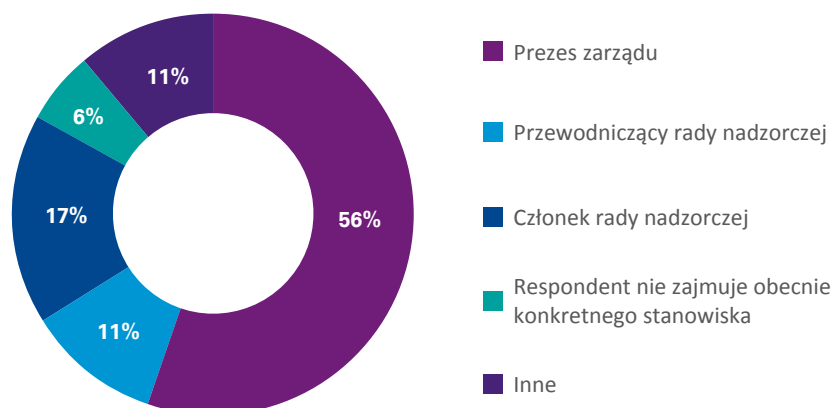
Większość właścicieli i byłych właścicieli spółek portfelowych pozytywnie ocenia współpracę z funduszami PE, jednocześnie wskazując obszary, których udoskonalenie przyczyniłoby się do jeszcze lepszego postrzegania atrakcyjności partnera. Gotowość do pozostawienia dużej swobody w zarządzaniu firmą była najczęściej wymienianym czynnikiem wpływającym na podjęcie decyzji o współpracy z funduszem PE.

6.1 Metodologia badania

Jako uzupełnienie badania wśród funduszy PE KPMG w Polsce przeprowadziło ankietę wśród właścicieli i byłych właścicieli spółek portfelowych. Badanie przeprowadzono przy użyciu kwestionariusza rozsyłanego do spółek portfelowych. Respondenci badania reprezentowali łącznie 18 przedsiębiorstw. Ponad połowa respondentów zajmuje stanowisko prezesa zarządu spółki portfelowej, 11% to przewodniczący rady nadzorczej, a 17% to inni członkowie rady nadzorczej. Jedynie 6% respondentów w momencie przeprowadzenia badania nie

zajmowało (już) żadnego stanowiska w spółce portfelowej. W ramach przeprowadzonego badania respondenci byli pytani o powody podjęcia decyzji o współpracy z funduszem private equity, o formy wsparcia i pomocy, które otrzymali ze strony funduszu, o ewentualne obszary do poprawy w ramach współpracy, jak również o ogólną ocenę współpracy z funduszem PE.

Struktura respondentów po względem stanowiska



Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród spółek portfelowych

6.2 Wyniki badania spółek portfelowych

Poza pozostawieniem swobody zarządzania, którą wskazało prawie 8 na 10 respondentów, aż 56% ankietowanych wymieniło zaufanie pomiędzy funduszem PE a swoją firmą, a 33% – zainteresowanie strategią długofalową ze strony funduszu jako czynniki, które wpłynęły na podjęcie decyzji o wejściu we współpracę z funduszem.

Wśród różnych form wsparcia oraz pomocy, które spółki portfelowe otrzymują ze strony funduszy private equity, najczęstsze jest dostarczenie kapitału (78% respondentów wskazało tę odpowiedź). Ponadto 39% spółek otrzymało wsparcie specjalistycznym know-how w zakresie zarządzania, finansów lub marketingu. Po 17% respondentów wskazało również odpowiedzi: wsparcie w ekspansji na rynku krajowym poprzez wzrost organiczny, poprzez fuzje i przejęcia, dostarczanie wiedzy branżowej umożliwiającej rozwój firmy oraz wprowadzenie zasad ładu korporacyjnego.

Współpraca spółek portfelowych z funduszami PE jest co do zasady dobrze oceniana. Jako zdecydowanie pozytywną uznaje ją 72% spółek, a jako raczej pozytywną – 22%. Tylko 6% ankietowanych udzieliło odpowiedzi neutralnej, a nikt nie wskazał ocen negatywnych.

Czynniki wpływające na podjęcie decyzji o współpracy z funduszem PE



Respondenci mogli wskazać do trzech odpowiedzi
Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród spółek portfelowych

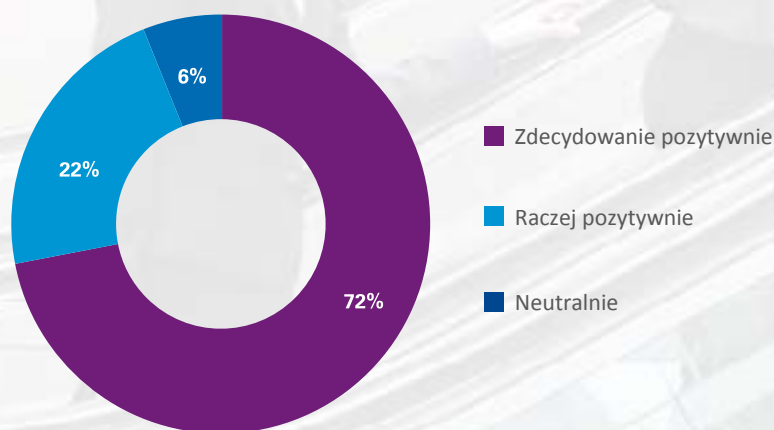
Formy wsparcia lub pomocy otrzymywanych ze strony funduszu PE



Respondenci mogli wskazać do trzech odpowiedzi

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród spółek portfelowych

Ogólna ocena współpracy z funduszem PE

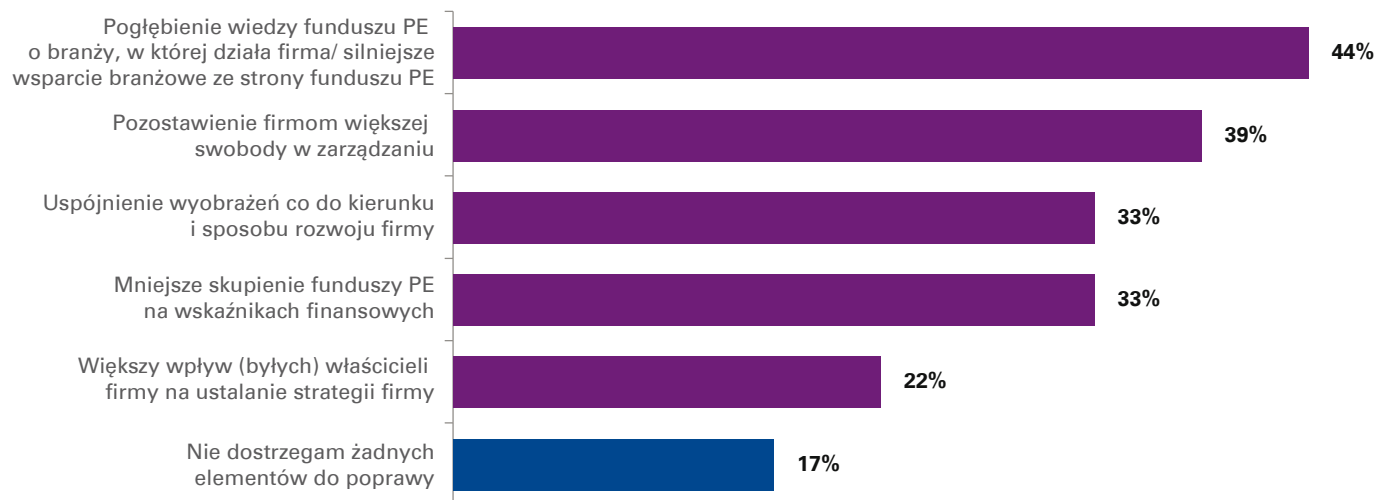


Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród spółek portfelowych

Pomimo tak pozytywnych ocen dotyczących współpracy z funduszami PE istnieją też obszary, których poprawa przyczyniłaby się do jeszcze większego zadowolenia kadry kierowniczej spółek portfelowych oraz postrzegania funduszu jako jeszcze bardziej atrakcyjnego partnera biznesowego. Jednym z takich elementów jest pogłębienie wiedzy funduszu PE o branży, w której działa firma – odpowiedź ta została wskazana przez 44% respondentów.

Aż 39% ankietowanych stwierdziło, że fundusz powinien pozostawić spółkom jeszcze więcej swobody w zarządzaniu, a po 33% osób powiedziało, że uspołnienie wyobrażeń co do kierunku i sposobu rozwoju firmy, jak również mniejsze skupienie funduszy na wskaźnikach finansowych miałyby pozytywny wpływ na współpracę.

Elementy możliwe do zmiany, by fundusz PE stał się bardziej atrakcyjnym partnerem



Respondenci mogli wskazać do trzech odpowiedzi

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie badania ankietowego wśród spółek portfelowych



7

Studia przypadku

Wszystkie fundusze private equity, które wzięły udział w badaniu KPMG, zostały poproszone o opisanie wybranej inwestycji w spółkę portfelową. Udostępnione przez fundusze studia przypadku świadczą o możliwościach, które polski rynek i region CEE oferują potencjalnym inwestorom. Opisano zarówno sytuację wyjściową i profil działalności spółek portfelowych, jak i działania podjęte przez fundusze i efekty tych działań. We wszystkich opisanych przypadkach działalność funduszy PE przyczyniła się do szybkiego rozwoju spółek portfelowych, a w przypadku zrealizowanych inwestycji fundusze osiągnęły wysokie zwroty z zainwestowanego kapitału.



Artifex Mundi

Fundusz: Warsaw Equity Management

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2012

Status inwestycji: Aktywna

Opis inwestycji: Artifex Mundi jest producentem oraz wydawcą gier casualowych monetizowanych w modelu *try-before-you-buy* oraz producentem gier monetizowanych w modelu *free-to-play*. W 2012 r. fundusz z Grupy Warsaw Equity Management objął 40,2% udziałów w spółce.

Od momentu udzielenia wsparcia finansowego i operacyjnego spółka znacząco zmodyfikowała i rozszerzyła swój profil działalności. W 2012 r. Artifex Mundi produkowało gry na zlecenie wydawców

i innych studiów deweloperskich, natomiast w kolejnym roku spółka rozpoczęła produkcję wyłącznie gier własnych, zachowując pełnię praw do wyprodukowanych gier.

Pozyskane finansowanie pozwoliło zwiększyć zespół produkcyjny oraz wydawniczy, m.in. zatrudniono dyrektora ds. rozwoju biznesu, który bezpośrednio w USA współpracuje z największymi platformami wydawniczymi gier mobilnych oraz na PC. Działania te znacząco wsparły sprzedaż eksportową. W 2014 roku rozszerzono działalność wydawniczą o gry produkowane przez studia zewnętrzne.

Efekty działań: Obecnie gry Artifex Mundi są dostępne w 155 krajach. Udział sprzedaży zagranicznej stanowi ponad 98% sumy przychodów, z czego największy udział generują Stany Zjednoczone, Chiny oraz Niemcy. W ciągu ostatnich 4 lat spółka poszerzyła swoje portfolio gier z 6 do 37 i zwiększyła zatrudnienie z 50 do 120 osób. Sprzedaż spółki wzrosła z 2,2 mln zł w 2011 r. do 17,5 mln zł w 2015 r., EBITDA za 2015 r. wyniosła 10,0 mln zł.

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie informacji przekazanych przez fundusze PE

Montagu

private equity

Euromedic

Fundusz: Montagu

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2008

Status inwestycji:
Zakończona (2014 rok)

Opis inwestycji: Euromedic powstał w 1991 roku i obecnie posiada jedną z największych sieci centrów diagnostyki obrazowej oraz ośrodków radioterapii w regionie CEE, a także zajmuje silną pozycję na rynkach Europy Zachodniej.

Montagu wraz z grupą inwestorów finansowych zainwestował

w Euromedic w 2008 roku. Od wykupu menedżerskiego Euromedic rozwijał się zarówno organicznie, jak i poprzez dodatkowe akwizycje. Firma poszerzyła swoją działalność na nowych rynkach Europy Środkowo-Wschodniej oraz zwiększyła sieć centrów o 80%. Efektywność firmy zwiększono dzięki strategii polegającej na skoncentrowaniu biznesu na dwóch synergicznych dywizjach: diagnostyce obrazowej i radioterapii, oraz szeregu inicjatyw operacyjnych. Jednocześnie rozpoczęto budowę zrównoważonego profilu geograficznego łączącego atrakcyjne rynki Europy Środkowo-Wschodniej i wybrane stabilne kraje Europy Zachodniej.

Poprawę efektywności organizacyjnej, operacyjnej i inwestycyjnej osiągnięto

m.in. dzięki usunięciu duplikujących się funkcji na poziomie centrali głównej i biur krajowych, zmniejszeniu kosztów eksploatacyjnych m.in. poprzez wprowadzenie cyfrowego zapisu zdjęć i wyników badań oraz poprzez aktywne zarządzanie parkiem urządzeń medycznych i inwestycjami.

Efekty działań: W trakcie inwestycji Montagu, wskutek podjętych działań i udanej współpracy z zarządem, Euromedic stał się jedną z wiodących platform medycznych w Europie. Wdrożona strategia umożliwiła spółce dalszy dynamiczny rozwój i znacznie poprawiła jej profil operacyjno-finansowy. W momencie wyjścia Montagu z inwestycji spółka generowała ok. 280 mln euro przychodów rocznie.

CAPITAL PARTNERS

Gekoplast

Fundusz: TFI Capital Partners

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2010

Status inwestycji: Częściowe wyjście (sprzedaż 15% akcji – IPO w 2014 roku)

Opis inwestycji: Gekoplast jest jednym z największych w Europie producentów płyt komórkowych z polipropylenu. Produkt spółki jest wykorzystywany w wielu branżach, m.in. w motoryzacji, branży AGD, opakowań, branży budowlanej i reklamowej.

W 2010 roku Capital Partners poprzez spółkę celową Plastics KM nabył zorganizowaną część przedsiębiorstwa zajmującą się produkcją płyt komórkowych od Nitroerg S.A. W tym samym roku Plastics KM nabyła 100% udziałów w głównym konkencie na rynku polskim, Gekokart Sp. z o.o. W wyniku połączenia obydwu podmiotów powstał Gekoplast S.A.

Fundusz w latach 2011-2013 przeprowadził głęboką restrukturyzację operacyjną polegającą na przeniesieniu produkcji do jednego zakładu produkcyjnego, znacznym zwiększeniu produktywności maszyn, wygaszeniu nierentownej produkcji, restrukturyzacji zatrudnienia oraz poprawie efektywności energetycznej. Od strony finansowej doprowadzono do sprzedaży zbędnego majątku produkcyjnego oraz zrefinansowano dług wykupowy. Pozytywne

przepływy finansowe zostały przeznaczone na sfinansowanie programu inwestycyjnego o łącznej wysokości 24 mln zł.

Efekty działań: W skutek podjętych działań EBITDA spółki wzrosła z 5 mln zł w 2011 do 9,6 mln zł w 2015 roku, a prognoza zarządu na 2016 rok wynosi 13,5 mln zł. W 2016 roku planowane są kolejne inwestycje w kwocie 20 mln zł. Nowe moce produkcyjne zostaną wykorzystane głównie na potrzeby rozpoczętej z sukcesem produkcji layerpadów, tj. przekładek używanych w transporcie opakowań szklanych. Spółka eksportuje swoje produkty do 24 krajów, a udział eksportu w sprzedaży wynosi 49%. Obecna (maj 2016) kapitalizacja spółki na GPW implikuje blisko 4-krotny zwrot funduszu z inwestycji.



Good Food Products

Fundusz: Resource Partners

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2011

Status inwestycji:
Zakończona (2015 rok)

Opis inwestycji: W momencie akwizycji dokonanej przez fundusz Resource Partners spółka Good Food była jednym z najważniejszych graczy na polskim rynku wafli ryżowych. Od tego czasu firma rozbudowała swoją pozycję w segmencie produkcji wafli ryżowych w Polsce oraz stała się jednym z wiodących graczy na rynku europejskim.

Po wejściu do spółki funduszu Resource Partners i przeprowadzeniu analizy potencjalnych kierunków dalszego rozwoju podjęta została decyzja o przeorientowaniu strategii w celu lepszego wykorzystania perspektyw wzrostu w segmencie private label i na rynkach eksportowych. Nowa strategia spółki opierała się na istotnym zwiększeniu mocy produkcyjnych (ponad dwukrotny wzrost mocy produkcyjnych z 45 mln paczek rocznie w 2011 do ponad 100 mln paczek w 2015 roku), rozszerzeniu oferty produktowej wewnątrz kategorii wafli ryżowych (wprowadzenie nowych wariantów smakowych i mieszanek zbóż oraz opakowań typu convenience) oraz optymalizacji działalności operacyjnej i zwiększeniu efektywności produkcji (obniżenie ubytków w procesie technologicznym oraz obniżenie kosztu wytworzenia dzięki wielu usprawnieniom operacyjnym).

Efekty działań: Zmiana strategii firmy w kierunku specjalizacji w wąskiej grupie produktowej oraz produkcji pod markami własnymi klientów umożliwiła szybki rozwój eksportu (w latach 2011-2015 sprzedaż eksportowa rosła w tempie przekraczającym 25% rocznie) oraz wejście do trójki największych europejskich producentów wafli ryżowych.

Wyniki spółki wzrosły z poziomu 56 mln złotych sprzedaży i 11,7 mln złotych EBITDA w 2011 do poziomu 86 mln złotych sprzedaży i 18,2 mln złotych EBITDA w 2015 roku. W kwietniu 2015 roku Resource Partners sprzedał udziały w Good Food Products czeskiemu funduszowi private equity Hartenberg Capital, realizując prawie trzykrotny zwrot z inwestycji.



home.pl

Fundusz: Value4Capital

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2012

Status inwestycji:
Zakończona (2015 rok)

Opis inwestycji: home.pl to znaczący dostawca usług hostingowych i rejestrator domen internetowych w Polsce. Ponadto firma oferuje swoim ponad 300 tys. klientów, głównie małym i średnim firmom, kompleksowe usługi związane z obecnością w sieci (rozwiązania SaaS, kreator stron WWW,

platforma e-commerce, certyfikaty SSL i rozwiązania z zakresu bezpieczeństwa danych, serwery VPS i inne). V4C zainwestowało w home.pl w 2012 roku, nabywając większościowy pakiet od założycieli firmy. W czasie trwania inwestycji szereg obszarów działalności firmy zostało usprawnionych, co przełożyło się na poprawę standardu świadczonych usług. V4C wspólnie z zarządem home.pl pracowało nad poprawą efektywności sprzedaży, tempa wprowadzania nowych usług do oferty oraz standardami obsługi klienta. W rezultacie home.pl istotnie wzmocniło swoją pozycję, zwiększając udziały we wszystkich kluczowych segmentach rynku i znacznie rozszerzając zakres oferowanych produktów. Akwizycja przez home.pl w 2013 konkurencyjnej spółki

AZ.pl pozwoliła dotrzeć z ofertą do nowego segmentu klientów, a dzięki zrealizowanym synergii przyczyniła się do poprawy rentowności.

Efekty działań: W 2015 roku V4C wraz z pozostałymi akcjonariuszami sprzedało wszystkie udziały home.pl spółce United Internet AG – międzynarodowemu graczowi branżowemu – za 155 mln EUR. Na inwestycji w home.pl V4C osiągnęło zwrot zainwestowanego kapitału na poziomie 3.4x *Cash-on-Cash* (38% IRR). Uzyskany mnożnik wyceny na poziomie 17x EBITDA był jednym z najwyższych uzyskanych dotychczas w branży globalnie i znacznie powyżej poziomu wycen zagranicznych spółek publicznych o podobnym do home.pl profilu działalności.



Mercor

Fundusz: Innova Capital

**Rok inwestycji w spółkę
portfelową:** 2006

Status inwestycji:
Zakończona (2009 rok)

Opis inwestycji: W momencie inwestycji Innova Capital spółka Mercor była jednym z największych producentów i dostawców biernych systemów ochrony przeciwpożarowej w Polsce i Czechach (poprzez kontrolowaną w 50% spółkę zależną Hasil). Do głównych produktów spółki należały

drzwi i bramy przeciwpożarowe, systemy oddymiania oraz systemy wentylacji pożarowej.

Na początku 2006 roku Innova Capital nabyła 37% udziałów Mercora za 14 mln euro, stając się jego głównym udziałowcem. W tym samym roku Mercor zakupił pozostałe 50% udziałów w Hasil oraz poszerzył swoją działalność, otwierając filie w Rumunii i na Ukrainie. W następnych latach Mercor przeprowadził jeszcze akwizycję hiszpańskiej spółki Tecresa oraz głównego konkurenta na rynku polskim – BEM. Poprzez wsparcie eksportu oraz akwizycję udział sprzedaży poza Polską, Czechami i Słowacją wzrósł z 6,5% w 2005 roku do 26,5% w 2008 roku. Do budowania wartości spółki przyczyniły się również synergie generowane zarówno po stronie kosztowej (m.in. wspólne

zakupy, redukcja kosztów ogólnego zarządu, wprowadzenie *lean management*), jak i przychodowej (m.in. ujednolicenie strategii cenowej, certyfikacja i *cross selling*).

Efekty działań: W trakcie inwestycji Mercor stał się jednym z najważniejszych graczy w Europie. W tym okresie przychody wzrosły ponad czterokrotnie (z 29 mln euro w 2005 do 130 mln euro w 2008 roku), a EBITDA ponad pięciokrotnie (z 4 mln euro w 2005 do 22 mln euro w 2008 roku). Intensywny wzrost spółki pozwolił funduszowi na szybkie częściowe wyjście z inwestycji podczas debiutu Mercora na GPW w lipcu 2007 roku. W 2009 roku Innova sprzedała pozostałe akcje spółki realizując zwrot na początkowej inwestycji na poziomie 2,5x.

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie informacji przekazanych przez fundusze PE





3TS CAPITAL PARTNERS

Rankomat

Fundusz: 3TS Capital Partners

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2010

Status inwestycji:
Zakończona (2015 rok)

Opis inwestycji: Rankomat to jedna z największych w Polsce porównywarek ubezpieczeń online łącząca wygodę zakupów internetowych z profesjonalnym doradztwem konsultantów ubezpieczeniowych. Dzięki szerokiej ofercie produktów ubezpieczeniowych oraz wsparciu call center klienci mają możliwość porównania oferty

wielu ubezpieczycieli w jednym miejscu oraz dokonania zakupu, oszczędzając przy tym czas i pieniądze. Z kolei firmy ubezpieczeniowe mają możliwość bardziej efektywnego pozyskiwania nowych klientów i zwiększenia sprzedaży online.

W 2010 roku Rankomat stał się spółką portfelową funduszu 3TS Capital Partners. 3TS odegrał kluczową rolę w zdefiniowaniu docelowego modelu biznesowego dopasowanego do lokalnego rynku oraz wprowadzeniu niezbędnych zmian w zarządzie spółki. W kolejnych latach spółka eksperymentowała ze strategią sprzedaży i product mix, stopniowo poprawiając warunki współpracy z ubezpieczycielami. W 2014 roku spółka poszerzyła swój portfel o produkty z obszaru finansów osobistych i innych

ubezpieczeń oraz osiągnęła rentowność na poziomie EBITDA.

Efekty działań: W latach 2011-2015 średnioroczny wzrost sprzedaży spółki wyniósł 86%. Liczba zarejestrowanych użytkowników spółki wzrosła z 137 tys. w 2011 do 1,7 mln w czerwcu 2015, podczas gdy liczba unikalnych użytkowników zanotowała wzrost z 912 tys. do 3,6 mln w tym samym okresie. Proces sprzedaży udziałów i wyjścia z inwestycji został zainicjowany pod koniec 2014 roku i spotkał się z dużym zainteresowaniem, zarówno po stronie inwestorów branżowych, jak i finansowych. W połowie 2015 100% akcji spółki zostało sprzedanych do Bauer Media GmbH. Fundusz 3TS zrealizował niemal 6-krotny zwrot z zainwestowanego kapitału, osiągając wewnętrzną stopę zwrotu z inwestycji (IRR) na poziomie 56%.



Invia.cz / Travelplanet.pl

Fundusz:
MCI Capital / MCI.TechVentures

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2008

Status inwestycji:
Zakończona (2016 rok)

Opis inwestycji: Spółka powstała w Republice Czeskiej w 2002 r. i zdobyła bardzo silną pozycję na rynku turystycznym online w Czechach, w Polsce, na Słowacji i Węgrzech. Invia oferuje sprzedaż wyjazdów turystycznych, rezerwację hoteli

oraz biletów lotniczych. Firma współpracuje z ponad 300 tour operatorami i oferuje ponad 8 tys. pakietów turystycznych. Portale Invia posiadają ponad 210 tys. zarejestrowanych użytkowników, a każdego miesiąca generują ok. 700 tys. unikalnych odsłon.

W 2008 roku fundusz MCI.TechVentures nabył udziały w spółce. W czerwcu 2009 roku spółka dokonała akwizycji NetTravel.cz, dzięki czemu uzyskała 60% udziału w rynku e-travel w Czechach i na Słowacji. W 2011 r. spółka dokonała akwizycji pakietu kontrolnego Travelplanet, polskiego lidera rynku e-turystyki, istotnie wzmacniając swoją pozycję na rynku polskim. Invia i TravelPlanet stale udoskonalają ofertę produktową i zwiększają konkurencyjność kanałów

sprzedaży, współpracując jedynie z największymi tour operatorami oraz poprzez rozbudowaną ofertę ubezpieczeniową. Dzięki temu skutecznie budują zaufanie klientów oraz zwiększają udział w rynku w obecnej sytuacji rynkowej.

Efekty działań: W 2016 roku fundusz MCI.TechVentures sprzedał swoje udziały w spółce Invia. Wycena spółki w momencie wyjścia wynosiła 76 mln euro. Wskaźnik wewnętrznej stopy zwrotu (IRR) wyniósł 46%. Fundusz sprzedał swoje akcje za 56 mln euro, realizując ponad 11-krotny zwrot na inwestycji początkowej oraz 3,5-krotny zwrot na inwestycji secondary (późniejszy wykup pakietu akcji od innych akcjonariuszy). Osiągnięte wskaźniki przewyższają benchmarki rynkowe dla takich transakcji.



Enterprise Investors

Kruk

Fundusz: Enterprise Investors

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2003

Status inwestycji:
Zakończona (2013 rok)

Opis inwestycji: Firma Kruk została założona w 1998 roku przez dwóch przedsiębiorców, którzy w 2000 roku dostrzegli duży

potencjał polskiego rynku egzekucji należności. W ciągu trzech lat Kruk zdobył pozycję lidera rynkowego i wkrótce rozpoczął działalność w drugiej linii biznesowej – skupowaniu należności. Założyciele firmy poszukiwali dodatkowego finansowania na potrzeby dalszego wzrostu. W 2003 roku Enterprise Investors objęło większościowe udziały w spółce i wsparło jej rozwój na dynamicznie rosnącym rynku skupu należności w Polsce i na rynkach zagranicznych. Obecnie Kruk jest jedną z największych i najbardziej zyskowych firm branży skupu należności w Europie Centralnej,

z silną pozycją na rynkach polskim, rumuńskim, czeskim i słowackim. Unikalność strategii grupy jest w szczególności widoczna w koncyliacyjnym podejściu, które pozwala zadłużonym osobom uregulować swoje zobowiązania w dogodnym systemie ratalnym.

Efekty działań: W trakcie trwania inwestycji EI firma osiągnęła blisko dziesięciokrotny wzrost przychodów, osiągając poziom 406 mln złotych w 2013 roku, tj. roku zakończenia inwestycji przez fundusz. W tym czasie Kruk stworzył również nowe miejsca pracy, zwiększając zatrudnienie z 300 do 1 800 pracowników.



Termo Organika

Fundusz: Krokus Private Equity

Rok inwestycji w spółkę portfelową: 2011

Status inwestycji: Aktywna

Opis inwestycji: Termo Organika należy do wiodących polskich producentów systemów izolacji. Spółka oferuje szeroki asortyment płyt styropianowych do termoizolacji zarówno fasad, dachów, podłóg, jak i fundamentów. Termo Organika w swojej ofercie posiada ponadto

inne produkty stosowane w izolacji, takie jak kleje i tynki. Spółka dysponuje własnym departamentem R&D, którego celem jest rozwijanie nowych produktów w odpowiedzi na zapotrzebowanie rynkowe.

W momencie inwestycji Termo Organika miał bardzo silną pozycję rynkową z ambitnymi planami rozwoju, opartymi o planowane akwizycje i wdrożenie nowych produktów. Rosnące koszty energii wykreowały silny trend makro, wspierający rozwój spółki, pomimo kryzysu w budownictwie. Duże rozdrobnienie rynku stwarzało okazje do konsolidacji. Zespół zarządzający był zmotywowany przeprowadzonym wykupem menedżerskim do dalszego rozwoju spółki.

Fundusz Krokus PE wspierał spółkę m.in. poprzez wprowadzenie zasad ładu korporacyjnego na poziomie akcjonariuszy i rady nadzorczej, pomoc w realizacji licznych inicjatyw z zakresu optymalizacji kosztów oraz pomoc w przeprowadzeniu dwóch inwestycji.

Efekty działań: Inwestycja Krokus przyczyniła się do dynamicznego wzrostu spółki, która zwiększyła swoje przychody o 50%, umocniła swoją pozycję rynkową w Polsce oraz rozpoczęła sprzedaż swoich produktów za granicą. Udział eksportu w strukturze sprzedaży wzrósł z zera do 5% w 2015 roku. Spółka również znacznie rozszerzyła swoje portfolio produktowe.

Źródło: KPMG w Polsce na podstawie informacji przekazanych przez fundusze PE

Inne przykładowe spółki portfelowe:



- Velvet
- Medort
- Organic Farma Zdrowia
- Zaberd
- Marketplanet
- Novo Tech
- Plasma System
- EDC Expert in Direct Communication
- ZETKAMA
- MPS
- Fiten
- CEKO
- AG FOODS
- Limito

ABRIS



- Diverse
- Graf-Poz
- Mykogen
- Novago

Advent International
GLOBAL PRIVATE EQUITY

- Wydawnictwa Szkolne i Pedagogiczne



Credit Value
INVESTMENTS

- Malborskie Zakłady Chemiczne „Organika”
- Grupa Nowy Szpital





Usługi KPMG dla funduszy private equity

Poszukiwanie celów

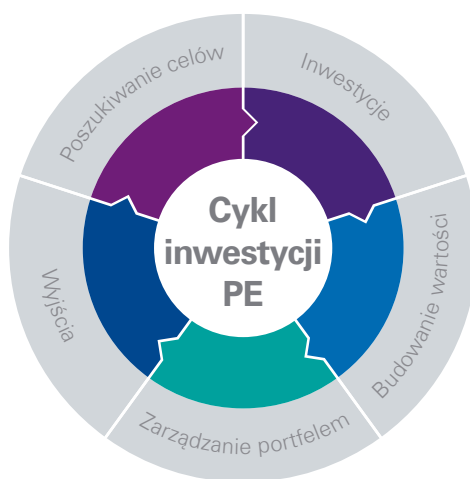
- Indywidualny dostęp do tysięcy potencjalnych celów
- Ustalenia strategii i kryteriów poszukiwania
- Identyfikacja celów inwestycyjnych i potencjalnych inwestorów
- Wstępna ocena (finansowa, operacyjna, komercyjna) i analiza wartości potencjalnych celów

Inwestycje

- Doradztwo w zakresie fuzji i przejęć
- Due diligence (finansowe, podatkowe, komercyjne, operacyjne)
- Ustalenie strategii rozwoju spółki i modelu operacyjnego
- Wsparcie w sporządzeniu modelu finansowego przejmowanych spółek
- Wsparcie w oszacowaniu wartości przejmowanych spółek, w tym ewentualnych synergii

- Wsparcie w zakresie SPA
- Strukturyzacja podatkowa
- Wsparcie w zakresie finalizacji transakcji
- Programy motywacyjne dla kadry menedżerskiej z uwzględnieniem aspektów podatkowych

Ponad 250 zrealizowanych transakcji w zakresie doradztwa M&A



Wyjścia

- Doradztwo w zakresie fuzji i przejęć
- Budowanie struktury transakcyjnej
- Koordynacja pracy innych doradców
- Strukturyzacja podatkowa dla transakcji wyjścia
- Wsparcie przy wydzieleniu biznesu przeznaczonego do sprzedaży
- Wsparcie dla strony sprzedającej przy wyjściu z inwestycji
- Wsparcie przy przygotowaniu data room

Zarządzanie portfelem

- Dedykowane usługi audytowe dla funduszy PE
- Poprawa efektywności operacyjnej
- Wsparcie we wdrożeniu polityki oraz narzędzi w obszarze wycen i modelowania
- Sporządzenie modeli finansowych oraz niezależnych wycen
- Przeprowadzenie niezależnych przeglądów modeli finansowych oraz wycen

Budowanie wartości

- Rozwój strategii
- Wdrożenie nowych modeli biznesowych i operacyjnych
- Restrukturyzacje
- Doradztwo w zakresie fuzji i przejęć, np. inwestycje typu add-on
- Strukturyzacja podatkowa
- Monitorowanie rozwoju spółki

KPMG oferuje klientom z sektora private equity kompleksowe wsparcie, obejmujące doradztwo strategiczne, prawne, finansowe oraz podatkowe. Z sukcesem doradzaliśmy klientom zarówno w początkowym stadium realizacji inwestycji, jak i podczas procesu budowania wartości i późniejszego wyjścia z inwestycji. Nasi specjaliści posiadają wieloletnie doświadczenie w obszarach kluczowych dla sektora PE. Współpracowaliśmy z większością funduszy PE działających na polskim rynku.

Zespół doradców dla sektora private equity:



Rafał Wiza
Szef Zespołu Private Equity
T: +48 604 949 931
E: rwiza@kpmg.pl



Tomasz Wiśniewski
Deal Advisory
T: +48 604 496 360
E: twisniewski@kpmg.pl



Rafał Owczarek
Deal Advisory
T: +48 600 960 199
E: rowczarek@kpmg.pl



Krzysztof Pietrzyk
Deal Advisory
T: +48 508 047 580
E: kpietrzyk@kpmg.pl



Piotr Grauer
Deal Advisory
T: +48 502 052 982
E: pgrauer@kpmg.pl



Jan Karasek
Management Consulting
T: +48 501 084 803
E: jkarasek@kpmg.pl



Honorata Green
M&A Tax
T: +48 604 496 370
E: hgreen@kpmg.pl



Anna Sińczuk
Tax
T: +48 508 047 503
E: asinczuk@kpmg.pl



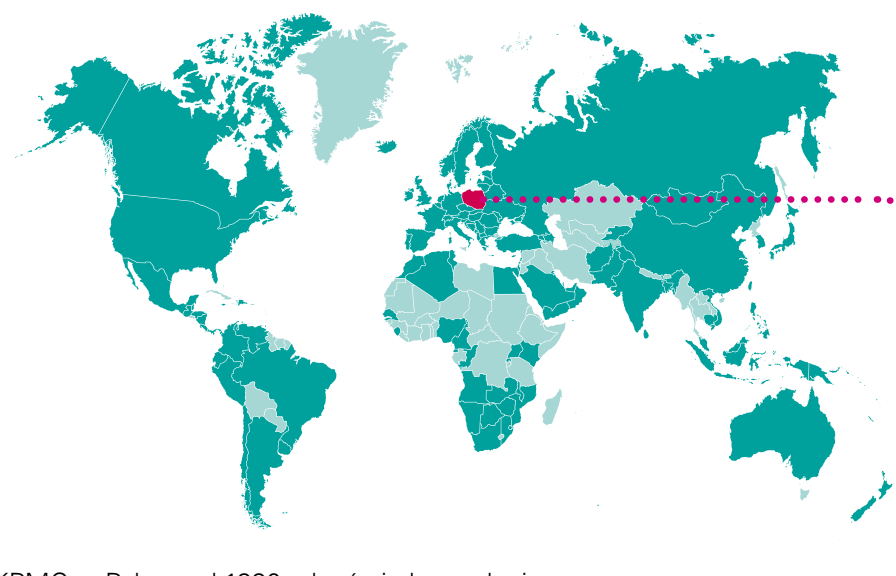
Katarzyna Nosal-Gorzeń
Tax
T: +48 604 496 021
E: knosal@kpmg.pl



Sylwester Grochowina
Tax Structuring
T: +48 604 496 383
E: sgrochowina@kpmg.pl



O KPMG w Polsce



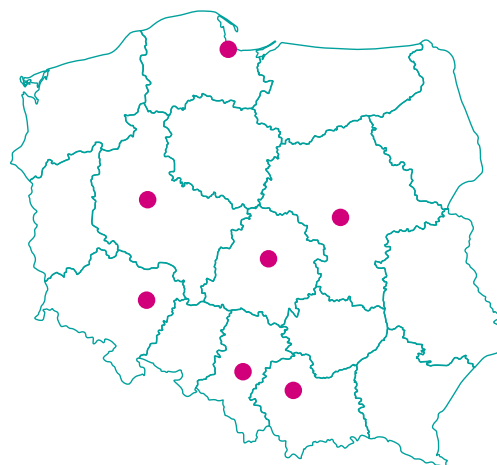
KPMG w Polsce od 1990 roku świadczy usługi z zakresu audytu, doradztwa podatkowego, księgowego, rachunkowego oraz doradztwa biznesowego, a stowarzyszona z KPMG w Polsce kancelaria prawna D.Dobkowski sp.k., kompleksowe usługi prawne. Zatrudniamy ponad 1 300 osób w siedmiu biurach zlokalizowanych w Warszawie, Krakowie, Poznaniu, Wrocławiu, Gdańsku, Katowicach i Łodzi.

Doradzamy polskim i międzynarodowym firmom oraz instytucjom ze wszystkich sektorów gospodarki, ze szczególnym uwzględnieniem branży dóbr konsumpcyjnych, usług finansowych, private equity, motoryzacyjnej, nieruchomości i budownictwa, technologii informacyjnych, mediów i komunikacji (TMT), transportowej (TSL), produkcji przemysłowej, a także sektora publicznego.

U podstaw sukcesu KPMG leżą wysoka jakość oferowanych usług oraz ludzie. Kapitałem naszej firmy jest wiedza zgromadzona przez ponad 174 000 pracowników w 155 krajach świata. Dzięki temu świadczymy usługi kompleksowo, a jednocześnie każdego Klienta traktujemy indywidualnie.

Prowadzimy szereg aktywności wspierających rozwój przedsiębiorczości w Polsce. Dzielimy się wiedzą i doświadczeniem uczestnicząc w wydarzeniach merytorycznych, konferencjach, seminariach, szkoleniach czy warsztatach

skierowanych dla biznesu. Współpracujemy również z izbami handlowymi i stowarzyszeniami branżowymi oraz przygotowujemy publikacje i opracowania dotyczące różnych gałęzi gospodarki. W KPMG rozumiemy także, że w dzisiejszym świecie istotne jest nie tylko efektywne zarządzanie kapitałem firmy, ale też jej udział w przedsięwzięciach służących rozwojowi społeczności lokalnych i ochronie środowiska naturalnego. Wartości i misja KPMG sprawiają, że naszą strategię realizujemy w sposób społecznie odpowiedzialny.



Wraz ze wzrostem atrakcyjności polskiego rynku dla funduszy private equity rośnie też zapotrzebowanie na profesjonalne doradztwo w tym zakresie. W odpowiedzi KPMG stworzyło interdyscyplinarny zespół, składający się z specjalistów zakresu audytu, doradztwa finansowego, transakcyjnego, podatkowego i prawnego. Specjalistyczna wiedza oraz znajomość rynku private equity są gwarancją wysokiej jakości świadczonych usług. Dzięki temu pomagamy klientom w pełni wykorzystać potencjał polskiego rynku.

Zapraszamy do współpracy wszystkich, którzy potrzebują sprawdzonego partnera.

Usługi



Audyt



Podatki



**Usługi
doradcze**



**Usługi
księgowe**



**Doradztwo
prawne**

Foreign Desks



China
Practice



French
Desk



German
Desk



Global Japanese
Practice



Italian
Desk



Korean
Desk

Biura KPMG w Polsce

Warszawa • Kraków • Poznań • Wrocław • Gdańsk • Katowice • Łódź

kpmg.pl

Kontakt



KPMG Sp. z o.o.

ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
T: +48 22 528 11 00
F: +48 22 528 10 09
E: kpmg@kpmg.pl

Rafał Wiza

Szef Zespołu Private Equity
Audyt
Partner
E: rwiza@kpmg.pl

Mariusz Strojny

Zarządzanie Wiedzą
i Badania Rynkowe
Starszy menedżer
E: mstrojny@kpmg.pl

Magdalena Maruszczak

Marketing i Komunikacja
Dyrektor
E: mmaruszczak@kpmg.pl

KPMG.pl

Biura KPMG w Polsce

Warszawa

ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
T: +48 22 528 11 00
F: +48 22 528 10 09
E: kpmg@kpmg.pl

Kraków

al. Armii Krajowej 18
30-150 Kraków
T: +48 12 424 94 00
F: +48 12 424 94 01
E: krakow@kpmg.pl

Poznań

ul. Roosevelta 18
60-829 Poznań
T: +48 61 845 46 00
F: +48 61 845 46 01
E: poznan@kpmg.pl

Wrocław

ul. Bema 2
50-265 Wrocław
T: +48 71 370 49 00
F: +48 71 370 49 01
E: wroclaw@kpmg.pl

Gdańsk

al. Zwycięstwa 13a
80-219 Gdańsk
T: +48 58 772 95 00
F: +48 58 772 95 01
E: gdansk@kpmg.pl

Katowice

ul. Francuska 34
40-028 Katowice
T: +48 32 778 88 00
F: +48 32 778 88 10
E: katowice@kpmg.pl

Łódź

al. Piłsudskiego 22
90-051 Łódź
T: +48 42 232 77 00
F: +48 42 232 77 01
E: lodz@kpmg.pl

© 2016 KPMG Sp. z o.o. jest polską spółką z ograniczoną odpowiedzialnością i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative ("KPMG International"), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Nazwa i logo KPMG są zastrzeżonymi znakami towarowymi bądź znakami towarowymi KPMG International.

Informacje zawarte w niniejszej publikacji mają charakter ogólny i nie odnoszą się do sytuacji konkretnej firmy. Ze względu na szybkość zmian zachodzących w polskim prawodawstwie i gospodarce prosimy o upewnienie się w dniu zapoznania się z niniejszą publikacją, czy informacje w niej zawarte są wciąż aktualne. Przed podjęciem konkretnych decyzji proponujemy skonsultowanie ich z naszymi doradcami. Poglądy i opinie wyrażone w powyższym tekście prezentują zapatrywania autorów i mogą nie być zbieżne z poglądami i opiniami KPMG Sp. z o.o.